BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

XXVII. Jahrgang. | **Berlin, 15. Januar 1928.** | **Nummer 8.**

Inhalts-Verzeichnis.

Die Denkschrift des Reichsarbeitsministeriums über die Wohnungsnot und ihre Bekämpfung.

Von Geheimem Justizrat **Fritz Steyrer**, Vorstandsmitglied der Bayerischen Handelsbank, München.

An der Hand eines sorgfältig und geschickt ausgewählten statistischen Materials und der wichtigsten einschlägigen Bestimmungen des Reichs und der Länder bringt die Denkschrift, eingeteilt in drei Hauptabschnitte — „Wohnungsnot und Wohnungsbedarf" — „Mieterschutz, Zwangswirtschaft und Mietbildung" — „Der Wohnungsbau" —, in gedrängter Form und durchsichtiger Gliederung eine erschöpfende Darstellung der wirtschaftlichen und sozialen Mißstände, die wir unter der Bezeichnung „Wohnungsnot" zusammenzufassen gewohnt sind, und der Wege, die zu ihrer vorläufigen Milderung beschritten wurden und zu ihrer endgültigen Beseitigung führen sollen.

Der erste Abschnitt „Wohnungsnot und Wohnungsbedarf" gibt zunächst einen kurzen Rückblick auf die Zustände vor dem Kriege, und wenn die inneren Zusammenhänge dabei auch nur gestreift werden, so kann hier doch die Feststellung nicht unwidersprochen bleiben, daß die ungenügenden Wohnungsverhältnisse der damaligen Zeit darauf zurückzuführen gewesen seien, daß der Bau von Mittel- und Kleinwohnungen der privaten Bautätigkeit und dem privaten Realkredit nicht immer genügenden Anreiz geboten habe. Richtig ist zweifellos, daß die damaligen Wohnungszustände unbefriedigend waren und daß vor allem die Lösung der Wohnungs-Grundrisse häufig nicht den Anforderungen entsprach, die man heute an sie zu stellen gelernt hat. Es darf aber nicht vergessen werden, daß einerseits schon damals hunderttausende durchaus einwandfreier Kleinwohnungen gebaut und beliehen wurden, und daß andererseits nicht nur die beim Wohnungswesen beteiligten privaten Kreise, sondern auch die verantwortlichen öffentlichen Stellen erst allmählich für die Ziele der Wohnungsreform gewonnen werden konnten. Vor allem muß hier an den großen Anteil erinnert werden, den die damaligen Bebauungsvorschriften und Bauordnungen an der Irreleitung unserer Wohnungserzeugung tragen. Sehr lehrreich ist die auf die Einleitung folgende eingehende Auswertung des in den letzten Jahren gesammelten umfangreichen statistischen Materials zur Beurteilung des Umfangs des Fehlbetrags an Wohnungen, wobei die überraschend hohe Zahl der nicht über eine selbständige Wohnung verfügenden Haushaltungen namentlich in den großen Orten sehr zu denken gibt. In interessanter und wohl durchaus zutreffender Weise wird scharf geschieden zwischen dem sich rechnerisch aus der Statistik ergebenden Bedarf an Wohnungen und der tatsächlichen Nachfrage nach solchen. Die Korrektur, die der erstere durch die letztere erfährt, beruht zum großen Teil, wie mit Recht betont wird, vor allem auf dem durch die Not der Zeit erzwungenen Zusammenrücken der Haushaltungen in den einzelnen Wohnungen, und es kann nicht oft genug auf die Gefahr hingewiesen werden, daß diese beklagenswerten, heute aber unvermeidlichen Zustände durch die Macht der Gewohnheit auch in späteren besseren Zeiten das Niveau unserer Wohnsitten noch lange stark herabdrücken werden. Ergänzend darf vielleicht noch daran erinnert werden, daß mit dem Steigen der Mieten der Vorkriegswohnungen und dem Abbau der Zwangswirtschaft eine Abwanderung aus den großen in die mittleren und von da in die Kleinwohnungen erfolgt, die besonders bei den letzteren eine bemerkenswerte Erhöhung der Nachfrage zur Folge haben muß. Auch ist nicht außer acht zu lassen, daß in weitaus größerem Umfange, als es vielleicht bisher den beteiligten Stellen zum Bewußtsein gekommen ist, in den letzten Jahren sogenannte „Einfamilienhäuser" mit einer die Bedürfnisse und die Leistungsfähigkeit der Besitzer erheblich überschreitenden Wohnfläche errichtet wurden, die für die Benutzung durch zwei oder mehr Haushaltungen entweder schon von Anfang an bestimmt waren oder im Laufe der Jahre dafür Verwendung finden. Diese Entwicklung muß, da die Grundrisse solcher Einfamilienhäuser die Teilung in zwei für sich völlig abgeschlossene Wohnungen in der Regel nicht zulassen, vom wohnungsreformerischen Standpunkt aus bedauert werden, bringt aber, wenn auch in der sehr unerwünschten

Form von Teilwohnungen, eine Vermehrung des Wohnungsangebots.

Sehr mit Recht betont die Denkschrift am Schlusse des ersten Abschnitts noch die Gefahren, die unter Umständen in einer Außerachtlassung des Unterschieds zwischen dem rechnerischen Ergebnis einer allgemeinen Statistik und dem tatsächlichen örtlichen Bedarf liegen können, und kommt zuletzt als Ergebnis ihrer Untersuchung auf einen gegenwärtigen Fehlbetrag von 600 000 Wohnungen und einen jährlichen Zuwachsbedarf von 200 000 Wohnungen — Ziffern, die, wenn auch nur auf Schätzung beruhend, immerhin als Grundlage für die erforderlichen Maßnahmen dienen können.

Der zweite Abschnitt „Mieterschutz, Zwangswirtschaft und Mietbildung" bringt uns all die unter dem Begriff „Wohnungszwangswirtschaft" zusammengefaßten Vorkehrungen in Erinnerung, die, solange man während der Kriegs- und Inflationszeit an eine umfangreichere Neubautätigkeit überhaupt nicht dachte oder denken konnte, getroffen werden mußten, um den Wohnungsmangel wenigstens zu „organisieren", und die, wenn auch unter allmählichem Abbau, noch auf absehbare Zeit werden aufrechterhalten bleiben müssen. Was bisher an Maßnahmen zur Lockerung des Zwangs auf dem Gebiete des Reichsmietengesetzes und des Mietschutzgesetzes sowie des Wohnungsmangelrechtes ergriffen werden konnte, enthält die Anlage 8 in einer umfangreichen Uebersicht.

Sind die beiden ersten Abschnitte mehr rückschauenden Charakters, so führt der dritte, „Der Wohnungsbau", in die Zukunft und stellt uns damit vor die Frage, welcher Art die Wohnungspolitik sein muß, die sie beherrschen soll. Ihre wichtigste Aufgabe müßte sie wohl darin sehen, unsere Wohnungsbautätigkeit aus dem gegenwärtigen Ausnahmezustand in schonender Weise allmählich wieder zu normalen, in der Hauptsache auf privatwirtschaftlicher Grundlage beruhenden Verhältnissen zurückzuführen, dabei aber keine der wirklichen Errungenschaften aufzugeben, die die letzten Jahre hinsichtlich einer gesunden Bevölkerungspolitik und einer vernünftigen Wohnungsreform gebracht haben. Eine solche Politik muß also letzten Endes darauf hinarbeiten, daß bei der Wohnungserstellung unter voller Wahrung aller berechtigten sozialen Anforderungen die Baukosten und die durch sie verursachte Zinsenlast wieder in Einklang kommen mit den durchschnittlichen Einkommensverhältnissen. Nur auf diese Weise ergibt sich unter der Voraussetzung, daß auch die sogenannte „gesetzliche Miete" rechtzeitig entsprechend erhöht wird, die Möglichkeit, eine natürliche, von der künstlichen Unterscheidung zwischen Vor- und Nachkriegs-Bauten befreite Mietzinsbildung zu erreichen und den in Neubauten angelegten Kapitalien dauernd die landesübliche Verzinsung zu sichern.

Die Denkschrift lehnt zwar eine derartige Wohnungspolitik nirgends ausdrücklich ab, sie vermeidet es jedoch, sich auf diese oder eine andere festzulegen, erörtert aber eingehend die einzelnen in Frage kommenden Probleme. Was die Mietbildung anbelangt, so werden schon im zweiten Abschnitt die mannigfachen dabei sich ergebenden Schwierigkeiten, die zum Teil auf wirtschaftlichem, zum Teil auf politischem Gebiete liegen, erwähnt, und die Versuche, ihnen zu begegnen, werden an der Hand des Zahlenmaterials anschaulich geschildert. Trotzdem kann die Frage offen bleiben, ob nicht manche Gelegenheit versäumt wurde, dem natürlichen Zustand früher, als wir es jetzt erhoffen dürfen, nahezukommen. Die in der Anlage 7 enthaltene Uebersicht über die gesetzliche Miete in 1924 bis 1927 zeigt jedenfalls recht erhebliche Unterschiede hinsichtlich des Tempos der Mietsteigerung in den einzelnen Ländern.

In überzeugender Weise wird in dem Unterabschnitt über Wohnungsbau und Volkswirtschaft, gestützt auf das Anlagematerial, auf die engen Zusammenhänge zwischen Wohnungsbau und Gesamtwirtschaft aufmerksam gemacht und die Wechselwirkung zwischen den Maßregeln zur Behebung der Wohnungsnot und der allgemeinen Belebung der Wirtschaft betont. Im Anschluß daran finden sich auch sehr beachtenswerte Ausführungen über den im Interesse einer gesunden „Bevölkerungs-Politik" erforderlichen Ausgleich zwischen städtischen und ländlichen bzw. halbländlichen Gebieten, und es wird besonders noch die „Umsiedlungsfrage" von ihren bedeutungsvollsten Seiten aus beleuchtet. Auch die „Bodenpreise" und die „Bodenwirtschaft der Gemeinden" werden erörtert und durchaus richtig wird vor allzu fiskalischer Behandlung der letzteren gewarnt. Nur begrüßt werden kann es, daß die Denkschrift die Festlegung auf langfristige Bauprogramme ablehnt, vielmehr empfiehlt, das ganze Wohnungsbau- und vor allem Finanzierungs-System tunlichst elastisch zu gestalten, um alle Möglichkeiten für rasche Ausdehnung oder Einschränkung der Bautätigkeit offenzulassen. Die unerfreulichen Erfahrungen, die die Entwicklung des Kapitalmarktes im vergangenen Jahre machen ließ, dürften wohl nicht ohne Einfluß auf diese Stellungnahme gewesen sein, und es bleibt nur zu wünschen, daß alle bei der Vergebung der öffentlichen Mittel maßgebenden Stellen sich ihr anschließen.

Am ausführlichsten wird die „Geldbeschaffung für den Wohnungsbau" behandelt; dabei wird vor Augen geführt, daß die Wiederingangsetzung der Wohnungsbautätigkeit nach der Inflation so gut wie ganz der Verwendung öffentlich-rechtlicher Mittel, namentlich der Hauszinssteuermittel zu danken war, und gezeigt, wie dann allmählich das Privatkapital mehr und mehr herangezogen werden konnte, ohne daß jedoch bis jetzt die überragende Bedeutung der öffentlichen Unterstützung beeinträchtigt worden wäre. Sehr erwünscht für die Praxis sind jedenfalls die Zusammenstellungen, die die Anlagen u. a. für die von den Ländern für den Kleinwohnungsbau vorgesehenen Steuererleichterungen und vor allem von ihren Bestimmungen über die Vergebung von Mietzinssteuermitteln bringen. Von den statistischen Ziffern, die hinsichtlich der Anteilnahme der einzelnen Gruppen von Geldgebern in den Text eingeschoben sind, werden die auf die „Hypotheken-Aktienbanken" treffenden keinen Anspruch auf unbedingte Zuverlässigkeit erheben können, da bis jetzt derartige statistische Unterlagen seitens der genannten Banken meines Wissens überhaupt nicht oder jedenfalls nur teilweise vorliegen.

Etwas resigniert klingen die Bemerkungen über die Möglichkeit, für den Wohnungsbau Auslands-

kredit zu erreichen, und in vorsichtiger Form wird im Laufe der ganzen Abhandlung durch die nachgewiesenen Tatsachen immer wieder, wenn auch unausgesprochen, mit Erfolg der These entgegengetreten, daß der Wohnungsbau nicht zu den produktiven Zweigen der deutschen Volkswirtschaft gehöre. Bei der Behandlung der Einzelheiten der Geldbegebung werden in dankenswerter Weise die Schwierigkeiten gewürdigt, die sich bis zur Stabilisierung der Baukosten und Mietsätze bei den für die dauernde Sicherung ihrer Pfandbriefe verantwortlichen öffentlich-rechtlichen und privaten Realkredit-Instituten hinsichtlich der Festsetzung der Beleihungshöhe ergaben. Es ist zu hoffen, daß auch die Träger der mit öffentlichen Mitteln unterstützten Bauunternehmungen diese Würdigung sich zu eigen machen und sich stets vergegenwärtigen, daß die in der Denkschrift erwähnte 60prozentige Beleihung des Bau- und Bodenwertes mit den letzten 15—20 pCt. nicht mehr im Rahmen des reinen Realkredits, sondern auf Grund der Gemeindebürgschaft als Kommunalkredit erfolgt und voraussetzt, daß der Anlagemarkt die entsprechende Aufnahmefähigkeit nicht nur für Pfandbriefe, sondern auch für Kommunalobligationen bietet. Hinsichtlich der zweitstelligen Beleihung wird nur darauf hingewiesen, daß zur Zeit eine solche aus privater Hand nahezu ausgeschlossen ist und die öffentlichen Mittel in erster Linie für die Deckung dieses Realkreditbedarfs bestimmt sind, eine Regelung, die dazu beiträgt, möglichst umfangreich auch die Gelder der satzungsgemäß auf den erststelligen Kredit beschränkten Institute für den Wohnungsbau nutzbar zu machen. Eine Andeutung darüber, wie für eine spätere Zukunft die für die Wohnungsbaufinanzierung entscheidende Frage der II. Hypothek allenfalls gelöst werden könnte, fehlt leider. Nach einigen Bemerkungen über das Eigenkapital der Bauherren, in erster Linie der Baugenossenschaften und hier wieder besonders der Zwecksparvereinigungen, folgt dann noch ein Wort über den Zwischenkredit. Wie wertvoll die vom Reiche nach dieser Richtung hin getroffene Fürsorge ist, hat die Entwicklung des Jahres 1927 gezeigt.

Im vorletzten Unterabschnitt ist in Ergänzung der früheren Ausführungen über den Zusammenhang des Wohnungsbaus mit der Gesamtwirtschaft die Bedeutung des Baugewerbes mit zahlreichen statistischen Belegen behandelt, und der Schluß ist den vom Reich zuletzt durch Schaffung der „Reichsforschungsgesellschaft für Wirtschaftlichkeit im Bau- und Wohnungswesen E. V." organisierten Versuchen zu einer „Rationalisierung im Bauwesen" gewidmet.

Zusammenfassend darf wohl gesagt werden, daß alle an unserem Wohnungswesen interessierten Kreise, nicht zuletzt die deutschen Hypotheken-Aktienbanken, dem Reichsarbeitsministerium Dank dafür wissen werden, daß es den gesetzgebenden Körperschaften und der breitesten Oeffentlichkeit in übersichtlicher Form und mit außerordentlicher Objektivität die schwierigen Verhältnisse auf diesem die wichtigsten wirtschaftlichen und sozialen Probleme berührenden Gebiete dargelegt und damit die Grundlage für eine segensreiche Zusammenarbeit bei der Lösung der für das deutsche Volk lebenswichtigen Wohnungsfrage geschaffen hat.

Aufbringung und Transferierung.

Von Dr. **Oskar Mohrus**, Chefarchivar der Dresdner Bank, Berlin.

Eine der Hauptgrundlagen des Dawesplanes ist die betonte Unterscheidung zwischen Aufbringung und Transferierung der Reparationszahlungen. Bei der außerordentlichen Wichtigkeit, die diese Frage im Hinblick auf die Beurteilung der Leistungsfähigkeit Deutschlands hat, soll im folgenden grundsätzlich die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen ein derartiger Unterschied zwischen Aufbringung und Transferierung besteht, untersucht werden.

Unter Aufbringung versteht man bekanntlich geldtechnisch die auf dem Wege über die Steuern und sonstige Abgaben aus der Wirtschaft aufgebrachte Geldmenge, die zur Verfügung des Reparationsagenten gestellt wird, und güterwirtschaftlich die Reservierung einer bestimmten Menge von in der Volkswirtschaft produzierten Gütern zugunsten der reparationsberechtigten Länder.

Unter Transferierung versteht man technisch den Umtausch der aufgebrachten Reichsmarkbestände in Devisen und güterwirtschaftlich die tatsächliche Zurverfügungstellung von entsprechenden Gütermengen an die reparationsberechtigten Länder im Wege des unmittelbaren oder mittelbaren Wirtschaftsverkehrs. Daß unter diesen Umständen die Transferierung einen Aktivsaldo der deutschen Wirtschaftsbilanz gegenüber dem Ausland zur Voraussetzung hat, ist allgemein anerkannt und braucht nicht näher erörtert zu werden. Die Frage ist nur, ob der Fall denkbar ist, daß eine Wirtschaft wohl eine bestimmte Menge der von ihr produzierten Güter im Inland zur Verfügung zu stellen vermag, ohne auf der anderen Seite in der Lage zu sein, sie auf dem Weltmarkt abzusetzen, — infolge irgendwelcher Gründe, die mit den Voraussetzungen, die für die Aufbringung erforderlich sind, nichts zu tun haben.

Es soll zunächst von dem theoretischen Normalfall ausgegangen werden, daß eine tatsächliche Verknüpfung Deutschlands mit der Weltwirtschaft besteht und daß es genötigt ist, ohne fremde Hilfe die Reparationsleistungen zu bewirken.

Voraussetzung hierfür ist die Erreichung eines dem weltwirtschaftlichen Preisniveau angepaßten Preisstandes in Deutschland. Dieser Preis ist der jeweilige Ausdruck eines bestimmten Verhältnisses zwischen Angebot und Nachfrage, also eines bestimmten Güterversorgungsstandes. Der Begriff des Güterversorgungsstandes ist nicht identisch mit dem des Reichtums einer Volkswirtschaft, bedeutet vielmehr die Möglichkeit, ein durch natürliche und kulturelle Verhältnisse bedingtes Ausmaß von Bedürfnissen in entsprechendem Umfang zu befriedigen. So kann beispielsweise bei einem armen aber bedürfnislosen Land relativ derselbe Güterversorgungsstand vorliegen wie in einer wohlhabenden Volkswirtschaft. Bei einem Kulturvolk wird der normale Güterversorgungsstand auf einem höheren Niveau liegen.

Eine weitere Frage ist, wie sich Güterversorgungsstand und Austauschverhältnis zwischen Ware und Geld in ihren Beziehungen zum Preisstand zueinander verhalten. Daß eine

unmittelbare technische Abhängigkeit des Preisstandes von dem Austauschverhältnis zwischen Geld und Ware besteht, soll nicht bestritten werden. Trotzdem besteht eine elementare Bedeutung der Güterversorgung als solcher für die Entwicklung des Preisstandes. Ist die Gütermenge eines Landes relativ knapp, so entsteht die Tendenz, von der Geldseite her durch eine Erhöhung des Zahlungsmittelumlaufs und der Nominaleinkommen gegen die zu schmale Güterbasis zu pressen und damit Preissteigerungen hervorzurufen, die eine Gütereinfuhr zur Folge haben, genau so wie umgekehrt ein überreichlicher Güterversorgungsstand die Tendenz zur Absatzkrisis, Preisabsenkung und Warenausfuhr nach sich zieht. So würde z. B. eine zwangsweise Kontraktion, wie sie die Aufbringung der Reparationsleistungen geldtechnisch vorsieht, in einem güterarmen Lande vielleicht zu einer bestimmten Warenausfuhr, sicher aber hinterher, sobald das Land nach Durchführung der Ausfuhr über relativ mehr Zahlungsmittel als Güter verfügt, zu einer elementaren Preissteigerung und Gütereinfuhr führen, und zwar über das durch das Austauschverhältnis zwischen Ware und Geld bedingte Maß hinaus, weil den Gütern eben ein Seltenheitswert beigelegt wird. Ebenso ist umgekehrt die jetzige Kapital- und Geldpolitik der Vereinigten Staaten sowie ihr handelspolitischer Protektionismus zum großen Teil nichts anderes als ein Mittel, die preistechnischen Auswirkungen eines überreichlichen Güterversorgungsstandes nach Kräften auszuschalten. Wenn demnach der Preis nur der jeweilige Ausdruck eines bestimmten Güterversorgungsstandes ist und man bei Deutschland als normalem Kulturland mit der in der Weltwirtschaft durchschnittlich bestehenden Bedürfnisintensität rechnen muß, so müßte der Güterversorgungsstand Deutschlands dem der Welt angeglichen sein, wenn eine Anpassung an das durchschnittliche Weltpreisniveau gegeben sein soll. Nun sind hierbei im Falle Deutschlands noch die aufzubringenden Reparationsleistungen zu berücksichtigen. Schließt man die im Reparationswege abzuführenden Güter mit ein, dann müßte der Güterversorgungsstand Deutschlands höher als der der Welt sein, und zwar deswegen, weil die zur Bewirkung der Reparationsleistungen notwendige Güterausfuhr einen niedrigeren Preisstand in Deutschland voraussetzt, also einen höheren potentiellen Güterreichtum; dies ist erforderlich, weil nach Durchführung der notwendigen Ausfuhr das Preisniveau dem der Weltwirtschaft wieder angeglichen, aber keinesfalls höher als dieses sein soll, sonst würde eine gesteigerte Wareneinfuhr einsetzen und die Bewirkung der Reparationsleistungen aus eigener Kraft hinterher wieder illusorisch machen. Muß aber der für die Bewirkung der Reparationszahlungen notwendige Güterversorgungsstand überdurchschnittlich sein, so bedeutet dies nicht mehr und nicht weniger, als daß eine entgeltlose internationale Güterübertragung genau so wie jede normale Güterübertragung von zwei wirtschaftlichen Voraussetzungen abhängt, erstens von einem überdurchschnittlichen Güterversorgungsstand in dem anbietenden Land, — und zweitens von einer relativen Unterversorgung in dem aufnehmenden Land. Liegen aber diese Voraussetzungen vor, so bewirkt die aus eigener Kraft erfolgte interne Aufbringung der Reparationsleistungen an sich schon die Ingangsetzung des Transfer-Mechanismus, und schließt die Tatsache der Aufbringung die Möglichkeit der Transferierung in sich ein.

Es ist aber umgekehrt der Fall denkbar, daß ein Land den durchschnittlichen Güterversorgungsstand der Welt erreicht hat, ohne daß eine Angleichung an das Weltpreisniveau erfolgt ist. Eine Angleichung kann z. B. verhindert sein durch unrationelle Produktion mit zu hohen Produktionskosten oder durch eine Geld- und Kreditpolitik, die eine Preissteigerung von der Geldseite hervorruft, beides begünstigt durch eine Zoll- und Handelspolitik, die den Preisstand im Lande künstlich hoch hält. Die gleichen Wirkungen treten ein, wenn durch internationale Schutzzölle die preistechnische Konkurrenzfähigkeit des Landes aufgehoben wird. In allen diesen Fällen liegt die Fähigkeit zur güterwirtschaftlichen Aufbringung von Reparationszahlungen zweifellos vor, aber bestimmte Faktoren produktionstechnischer, kreditpolitischer oder zoll- und handelspolitischer Art verhindern die Durchführung der Transferierung. Kann nun die Tatsache der formalen Aufbringung alsdann überhaupt als Leistung im wirtschaftlichen Sinne angesehen werden?

Da im vorliegenden Fall davon ausgegangen wird, daß aus bestimmten Gründen eine Transferierung nicht stattfinden kann und nicht stattfindet, so soll auch im folgenden die Tatsache ausgeschaltet werden, daß mit ausländischer Hilfe zeitweise eine Transferierung technisch ermöglicht wird; lediglich der Akt der internen Aufbringung soll geprüft werden.

Können nun die aufgebrachten Gelder nicht transferiert werden, so ergeben sich zwei Möglichkeiten: entweder das Geld wird der Wirtschaft wieder kreditorisch zur Verfügung gestellt oder es wird angesammelt und dem wirtschaftlichen Verkehr entzogen.

Im ersten Fall werden die von der Wirtschaft zur Verfügung gestellten Gelder dieser leihweise gegen Zins wieder überlassen. Faktisch hat alsdann eine Entziehung von Verfügungsgewalt über die Güter der Wirtschaft nicht stattgefunden. Die einzige Folge der Aufbringung ist, daß sich in der Gesamtwirtschaft das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital verschiebt, da die Wirtschaft nicht mehr über so viel Eigenkapital verfügt wie vor der Aufbringung, woraus sich lediglich eine zusätzliche Belastung der Gesamtwirtschaft mit Zinsen für den leihweise zur Verfügung gestellten, von ihr vorher aufgebrachten Betrag ergibt.

Im zweiten Fall tritt eine Einengung des Geldumlaufs ein und damit eine Geldknappheit, die zu einer Preisabsenkung der Waren führt, so daß auf eine Geldeinheit mehr Wareneinheiten als früher fallen. Auch hier ist die Folge, daß die Aufbringung güterwirtschaftlich nicht erfolgt ist, sondern der Güterverbrauch nur auf abgesenktem Preis-Niveau bei verringertem Nominaleinkommen aber gleichbleibendem Realeinkommen sich vollzieht. Hier tritt natürlicherweise eine Erhöhung des allgemeinen Zins-Niveaus als Folge der Entziehung von Barmitteln ein.

Es ergibt sich demnach, daß in jeder Wirtschaft, mag sie die Fähigkeit zur güterwirtschaftlichen Aufbringung von Reparationsleistungen haben oder nicht, sobald sie aus irgendeinem Grunde nicht transferieren kann, auch die Aufbringung güterwirtschaftlich nicht erfolgt, und lediglich eine Belastung der Gesamtwirtschaft mit höherem Zinsfuß beziehungsweise höherer Zinslast eintritt.

Wie ist nun die formale Aufbringung von Zahlungsmitteln auf dem Wege über die Steuern zu beurteilen, wenn die Transferierung mit geborgtem Geld, mit Auslandskrediten, durchgeführt wird?

Hier ist zunächst der Fall auszuschalten, wo Auslandskredite nur für den industriellen Veredelungsverkehr in Anspruch genommen werden, also lediglich als Betriebskredite für den Außenhandel zu gelten haben. Eine solche Verwendung von Auslandsgeldern ist auch bei aktiver Wirtschaftsbilanz denkbar und steht mit der Möglichkeit einer Transferierung aus eigener Kraft in keinem Widerspruch.

Vielmehr kommen diejenigen Fälle in Frage, wo Auslandskredite zu konsumtiven Zwecken im weitesten Sinne benutzt werden. Unter Konsum in diesem Sinne ist nicht der Verbrauch im Gegensatz zur Produktion zu verstehen, sondern die Absorption von Gütern bzw. Kaufkraft der Weltwirtschaft seitens des betreffenden Landes zu produktiven und konsumtiven Zwecken, ohne daß der entsprechende Gegenwert an die Weltwirtschaft geleistet wird. In diesem Sinne sind fast alle bisher von Deutschland aufgenommenen Kredite konsumtiv, sind im weitesten Sinne des Wortes Investitionskredite, die dazu beitragen sollen, daß die Wirtschaft an Stelle des ihr durch den Reparationsagenten entzogenen Kapitals neues und darüber hinaus sogar zusätzliches Kapital bekommt, um damit ihre gesamte Wirtschaftskapazität allmählich zu erweitern.

Solche Kredite können in zweifacher Form Verwendung finden:

1. zum unmittelbaren Güterankauf im Ausland; alsdann würde bei unverändertem Zahlungsmittelumlauf durch die hereinströmenden Auslandsgüter ein Mehr an Gütern erzeugt werden und damit eine Preisabsenkung, die in einer normalen Wirtschaft zu einem Export führen muß. Der Devisenerlös aus dem Export wird alsdann dem Reparationsagenten zur Verfügung gestellt, der dafür die Reichsmark-Bestände abgibt. Auf diese Weise ist der alte Zahlungsmittelumlauf wieder hergestellt; außerdem ist eine Gütersubstitution eingetreten. Zum Ausgleich der zur effektiven Bewirkung der Reparationsleistungen ausgeführten Güter ist eine gleichstarke Gütereinfuhr getreten, d. h. also, daß auch in Wirklichkeit durch die interne Aufbringung güterwirtschaftlich sich nichts geändert hat und auch die Wirtschaft nicht tangiert worden ist.

2. Die deutschen Anleiheschuldner können aber auch den Anleiheerlös entweder über die Reichsbank oder unmittelbar bei dem Reparationsagenten in Reichsmark umtauschen. Auf diese Weise erhält der Reparationsagent die Devisen, die Transferierung vollzieht sich im Wege eines unmittelbaren oder mittelbaren Tausches zwischen deutschen Devisenbesitzern und dem Reparationsagenten. Die deutschen Anleiheschuldner erhalten die Reichsmark-Bestände des Reparationsagenten, die die Verfügungsgewalt über die von der Wirtschaft produzierten und ihm reservierten Güter darstellen. Auch in diesem Falle ist die deutsche Wirtschaft durch die interne Aufbringung nicht berührt worden.

Es ergibt sich demnach, daß bei einer verschleierten Transferierung auch eine verschleierte Aufbringung vorliegt, und daß man unter diesen Umständen über die Fähigkeiten der deutschen Wirtschaft, bestimmte Reparationssummen intern aufzubringen, ebenso wenig etwas sagen kann, wie bei dem gegenwärtigen Stand der Dinge über ihre künftige Fähigkeit zur Transferierung.

Die Tatsache, daß Deutschland bisher gezwungen war, **über** den für die Transferierung erforderlichen Betrag hinaus Auslandskapital in Anspruch zu nehmen, ohne den Güterversorgungsstand pro Kopf der Bevölkerung erreicht zu haben, der dem Durchschnitts-Niveau der Weltwirtschaft entspricht, ist aber ein Beweis dafür, daß schon der **Versuch** einer Aufbringung aus eigener Kraft unter den gegenwärtigen Umständen zum Scheitern verurteilt wäre.

Die im Dawes-Plan gemachte Feststellung, daß die Verpflichtungen der deutschen Regierung in dem Augenblick bewirkt sind, in dem die interne Aufbringung durchgeführt ist, hat demnach mehr formaljuristische Bedeutung, ohne etwas über die wirtschaftlichen Voraussetzungen und Zusammenhänge zu sagen. Der Unterschied zwischen Aufbringung und Transfer verschwindet bei einem tieferen Eindringen in die Zusammenhänge der gegenwärtigen Wirtschaftslage Deutschlands vollkommen.

Unter diesen Umständen fehlt aber den bisherigen Transferierungen des Reparationsagenten jedes Fundament. Sie dürften nicht lediglich auf Grund der Tatsache erfolgen, daß zu gewissen Zeitpunkten Devisenangebote vorliegen, die der Reparationsagent zum Umtausch benutzen kann; sie haben vielmehr zur Voraussetzung eine genaue Prüfung der jeweiligen Wirtschaftslage Deutschlands, insbesondere seiner potentiellen Fähigkeit, bestimmte Leistungen aus eigener Kraft aufzubringen und zu transferieren.

Eine andere Frage ist es, ob durch die faktische Hinausschiebung sowohl von Aufbringung als auch von Transferierung die Aussichten einer effektiven Bewirkung der Reparationsleistungen für die Zukunft gebessert werden. Das kann uneingeschränkt bejaht werden. Je mehr Deutschland durch die Aufnahme von Auslandsanleihen in die Lage versetzt wird, seine Produktionsgrundlagen und seine gesamte Wirtschaftskapazität zu steigern, desto leichter wird es ihm sein, eine durch Reparationszahlungen bedingte Güterentziehung später zu tragen; je größer mit steigendem Wirtschaftsvolumen die Kaufkraft des einzelnen Wirtschaftssubjektes

wird, desto leichter wird es sein, die im Falle der effektiven Aufbringung und Transferierung notwendigerweise einsetzende Krisis zu mildern und schließlich zu überwinden; denn soll die für eine Ausfuhrsteigerung nötige Preisabsenkung ohne wesentliche Erschütterung der Gesamtwirtschaft später durchgeführt werden können, so wird auch eine entsprechende Herabsetzung der Produktionskosten, insbesondere der Gehälter und Löhne, unumgänglich werden. Je mehr aber Deutschland mit Hilfe der Auslandskredite in die Lage versetzt wird, seinen Lebensstandard durch Steigerung der produktiven Kräfte für die Dauer zu verbessern, um so größer werden die Möglichkeiten sein, ohne große Erschütterungen späterhin die Realeinkommen den wirtschaftlichen Notwendigkeiten entsprechend herabzusetzen.

Vordatierte Schecks.

Von Reichsgerichtsrat a. D. **Simonson**, Leipzig.

Durch das für die Presse bestimmte und durch sie der breiten Oeffentlichkeit zugänglich gemachte Rundschreiben des Centralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes vom 31. Oktober v. J. hat die Frage der Vordatierung von Schecks neue Anregung erhalten. Es verlohnt sich daher, sich einmal wieder mit ihr zu befassen.

Das Rundschreiben wendet sich in kurzen Zügen gegen das Unwesen der Vordatierung, indem es namentlich auf die Nachteile hinweist, denen sich Verkäufer aussetzen, die vordatierte Schecks in Zahlung nehmen. Diese sind bekanntlich steuerpflichtig auf Grund des Wechselsteuergesetzes, was sehr häufig, sei es absichtlich, sei es unabsichtlich, nicht beachtet wird und zu unangenehmen Weiterungen mit dem Finanzamt (Nachversteuerung und Strafen) führen kann.

Das Scheckgesetz, obwohl seine Begründung selbst das Indenverkehrbringen vordatierter Schecks als Unsitte bezeichnet, hat trotzdem davon abgesehen, vordatierte Schecks, d. h. solche, die vor dem auf ihnen angegebenen Ausstellungsdatum in den Verkehr gebracht sind, für unzulässig zu erklären. Maßgebend hierfür war, wie sich ebenfalls aus der Begründung ergibt, die Erwägung, daß der gutgläubig den Scheck nach Eintritt des Ausstellungstags Nehmende nicht erkennen könne, ob er einen richtig datierten oder einen vordatierten Scheck erhalten hat. Er würde bei Ungültigkeitserklärung eines solchen Schecks seines Regreßrechts verlustig gehen und dadurch eine große Unsicherheit in den Scheckverkehr hineingetragen werden. In Uebereinstimmung mit dem englischen und amerikanischen Recht sind an die unrichtige Datierung bei uns keine strafrechtlichen Folgen geknüpft worden. Es ist aber derartigen Schecks die Stempelfreiheit entzogen worden, indem der Aussteller und jeder, der sonst sich am Umlaufe des Schecks im Inlande vor dem Ausstellungsdatum beteiligt hat, als Gesamtschuldner für die verfallene Abgabe zu haften hat. Der Scheck soll nicht, wie der Wechsel, ein Kreditpapier, sondern ein bare Zahlungen möglichst ersetzendes und daher auf schnelle Einlösung drängendes Zahlungsmittel sein. Daher die kurze Vorlegungsfrist von 10 Tagen für Inlandschecks (§ 11) und die Bestimmung der Zahlbarmachung auf Sicht bei der strengen Strafe der Nichtigkeit (§ 7). Dieser Absicht des Gesetzes handelt der entgegen, der einen vordatierten Scheck in Verkehr bringt. Hat der Gesetzgeber trotzdem aus dem oben angegebenen Grunde solchen Scheck nicht für unzulässig erachtet, so hat er doch geglaubt, daß durch die Entziehung der Stempelfreiheit „der Unsitte, vordatierte Schecks in den Verkehr zu bringen, in wirksamer Weise Einhalt geschieht". Dieser Glaube hat sich als irrig erwiesen, da eine Nachprüfung durch die Finanzämter sich in wirksamer Weise selbst dann schwer durchführen läßt, wenn in nächster Zeit derartige Nachprüfungen wieder, wie behauptet wird, in stärkerem Umfang als bisher aufgenommen werden sollten.

Das Reichsgericht hat in einem Urteile vom 21. Juni 1919 (RGZ. 96 S. 190) sich mit den Fragen zu befassen gehabt, ob ein vordatierter Scheck nichtig, oder doch, wenn vorzeitig in Umlauf gelangt, vor Eintritt des auf ihm angegebenen Datums nicht unter das Scheckgesetz fallend anzusehen, und wie ein vor diesem Tage erfolgter Widerruf zu beurteilen sei. Das Urteil, das im Schrifttum Zustimmung gefunden hat, stellt aus der bereits in der Begründung des Gesetzes angestellten Erwägung die Gültigkeit derartiger Schecks fest. Es führt aus, daß ihnen zwar vor Eintritt des als Ausstellungstag angegebenen Tages nicht die sämtlichen im Scheckgesetz an den Scheck geknüpften Rechtsfolgen zur Seite stehen, denn der Inhaber könne bis zum Eintritte jenes Tages weder vom Bezogenen Zahlung verlangen, noch mangels Zahlung Regreßrechte ausüben, wie auch die Einlieferung in eine Abrechnungsstelle mit der Wirkung, daß sie als Vorlegung zur Zahlung gilt (§ 12), ausgeschlossen und für die scheckrechtliche Bereicherungsklage (§ 21) kein Raum sei. Trotzdem falle aber der vordatierte Scheck auch für die Zeit vor Eintritt jenes Tages unter das Scheckgesetz. Der Aussteller habe durch seine, wenn auch vorzeitige, Begebung dem Empfänger und dessen Rechtsnachfolgern gegenüber zu erkennen gegeben, daß er sich nach Scheckrecht verpflichten wolle mit der einzigen Maßgabe, daß er die Anweisung zur Zahlung mit aufschiebender Wirkung, nämlich erst von dem angegebenen Ausstellungstag an, erteilt. Wenn § 13 einen Widerruf erst nach Ablauf der Vorlegungsfrist für wirksam erklärt, so ergreife diese Unwirksamkeit doch auch die Zeit von der wirklichen Ausstellung bis zu dem im Scheck genannten Ausstellungstag.

Wenn auch durch die Vordatierung, den Absichten des Scheckgesetzes zuwider, die vom Gesetz angeordnete kurze Umlaufsfrist verlängert wird, so kann sie doch nicht stets und für alle Fälle als Unsitte angesehen werden. Denn es gibt Fälle, in denen eine Vordatierung eines Schecks den Verkehrsbedürfnissen entspricht und auch sonst nicht zu beanstanden sein wird. Der Käufer einer erst später zu liefernden Ware — vorausgesetzt, daß die Lieferfrist verhältnismäßig kurz ist — will dem Verkäufer, der für den Kaufpreis in gewisser Weise gesichert sein möchte, entgegenkommen. Beider Interessen wird in diesem Falle gedient mit der Hingabe eines Schecks, der als Ausstellungstag das Datum des Tages trägt, an dem der Käufer die Ware erhalten und geprüft zu haben erwartet. Der Verkäufer sollte zwar, wie man annehmen sollte,

mit dem Scheck bis zum Eintritte jenes Tages nichts anfangen können, aber er hat immerhin das Papier bereits in Händen, das mit Eintritt jenes Tages seine volle scheckrechtliche Wirksamkeit erhält, während er sonst bis zu diesem Tage in Ungewißheit bleiben würde, ob er den ihm zugesagten Scheck erhält. Dieser Vorteil mag ihm so viel wert sein, daß er gern die für vordatierte Schecks angeordnete Stempelpflicht erfüllt, falls ihr nicht bereits vom Aussteller genügt sein sollte[1]).

Aber Fälle wie die soeben erwähnten werden die einzigen sein, in denen unter Umständen die Hingabe eines vordatierten Schecks als dem Verkehrsbedürfnis entsprechend anzusehen und an sich zu billigen wäre. Ein weiterer Grund, der für die Berechtigung der Vordatierung geltend gemacht wurde, bestand in der Abwehr gegen die vielfach mißbräuchlich üblich gewesene Belastung des Ausstellers bei dem Bezogenen mit den Zinsen vom Tage des Ausstellungsdatums des Schecks anstatt vom Tage der Einlösung ab. Diese nicht zu rechtfertigende Uebung findet seit einiger Zeit im Bankverkehr nicht mehr statt. Wenn im Falle der Avisierung von Schecks Zinsen vom Tage des Eingangs des Avis berechnet werden, so ist dagegen nichts einzuwenden, da der Bezogene das zur Einlösung erforderliche Geld von diesem Tage an bereit halten muß. Da eine Avisierung aber nur solche Schecks betrifft, deren Einlösungsverlangen sofort zu gewärtigen ist, so könnte auch mit dieser Zinsbelastung eine Vordatierung in keiner Weise gerechtfertigt werden.

Nachfragen haben nun aber ergeben, daß diese Fälle an sich, trotz Verletzung des Zweckgedankens des Schecks, immerhin wirtschaftlich berechtigter Vordatierung verhältnismäßig recht selten sind. Dazu kommt aber noch, daß auch diese Fälle insofern in ihrer weit überwiegenden Zahl dem Vorwurfe des Mißbrauchs unterliegen und damit des Anspruchs auf Schutz sich berauben, als gewöhnlich der Empfänger solch vordatierten Schecks ihn nicht bei sich behält, bis der Tag des Ausstellungsdatums herangekommen ist, sondern ihn alsbald, d. h. zu einer Zeit, zu der er noch gar keinen Anspruch auf Bezahlung seiner Gegenleistung hat, in Umlauf bringt. Die Zahl der danach verbleibenden schutzwürdigen Fälle wird daher — wenigstens im Verhältnis zu der Zahl der überhaupt mißbräuchlichen Fälle der Vordatierung — verschwindend gering sein.

Da aber immer lebhafter über das Umsichgreifen der Vordatierung geklagt wird und da die Fälle der beabsichtigten Sicherung des Verkäufers verhältnismäßig selten sind, so liegt die Frage nahe: wie erklärt sich dieses häufige Vorkommen einer Verwendung des Schecks, die mit dessen Zweck, Zahlungs- und nicht Kreditmittel zu sein, in so offenbarem Widerspruch steht? Nachfragen haben ergeben, daß vordatierte Schecks vielfach von kleineren Gewerbetreibenden ausgehen, die sich der verkehrswidrigen Folgen ihres Verhaltens gar nicht bewußt sind, oder von schwachen Stellen, die sich dadurch eine gewisse — wenn auch kurze — Kreditfrist zu schaffen versuchen, oder die zur Zeit der Scheckausstellung kein Guthaben besitzen, aber — häufig trügerisch — mit dessen Besitz für den im Scheck angegebenen Ausstellungstag rechnen. Dieses offenbar und unzweifelhaft mißbräuchliche Verhalten ist um so mehr mit Entschiedenheit zu bekämpfen, als eine große Lässigkeit in gewissen Geschäftskreisen dahin geführt hat, daß derartige vordatierte Schecks, ohne daß auf das Datum geachtet wird, von Hand zu Hand weiter gegeben und genommen werden.

Eine gewisse Einschränkung dieses Mißbrauchs darf erwartet werden von immer wiederholter eindringlicher Belehrung durch die Tages- und diese oder jene Fachpresse. Eine vielleicht noch wirksamere Einwirkung liegt den Banken und Bankiers ob. Was jetzt bereits häufig geschieht, sollte ganz allgemein geübt werden. Keine Bankstelle sollte mehr vordatierte Schecks zur Diskontierung oder vorläufigen Gutschrift hereinnehmen, und zwar auch, wenn sie versteuert sind oder der Hereingebende sich von vornherein mit der Versteuerung durch die Bankstelle einverstanden erklärt. Das bisher vielfach übliche Verfahren, wonach Bankstellen unversteuert ihnen zugegangene vordatierte Schecks (die weitaus meisten werden unversteuert sein), um nicht selbst der Steuerpflicht zu verfallen, zwar nicht hereinnehmen, aber unter Mitteilung davon an den Uebersender für ihn bis zum Eintritte des Tages des Ausstellungsdatums in Verwahrung nehmen, erscheint wenig geeignet, dem als scheckverkehrswidrig gekennzeichneten Verfahren erfolgreich entgegenzuwirken.

Aber auch wenn die Bankstellen geschlossen in der bezeichneten Richtung wirken und wenn die einzelnen Handelskammern für die Verbreitung der Kenntnis davon bei den in Betracht kommenden Gewerbetreibenden sorgen, so ist doch eine Beseitigung des Uebels mit der Wurzel davon nicht zu erhoffen. Dies ist vielmehr nur von einer Aende-

---

[1]) Anm. der Schriftleitung: Im Gegensatz zu dem Herrn Verfasser halten wir ein berechtigtes Bedürfnis für die Vordatierung auch in dem oben behandelten Falle nicht für gegeben. Der Versuch, auf diese Weise den Käufer und den Verkäufer gleichzeitig zu sichern, ersteren gegen die Lieferung mangelhafter Ware, letzteren gegen einen Zahlungsverzug des Käufers, ist ein Versuch mit untauglichem Mittel; denn entweder kann der Käufer den Scheck vor Beginn der Vorlegungsfrist wirksam widerrufen; dann fehlt es an der gewünschten Sicherheit für den Verkäufer oder er kann dies nicht (so das RG. in der oben angezogenen Entscheidung), dann hat die Vordatierung für den Käufer nicht den ihr beigelegten Sicherungswert. Jedenfalls hat niemand ein Recht, zur Erreichung eines noch so berechtigten Zwecks ein als Scheck bezeichnetes Zahlungspapier in die Welt zu setzen, welches der Zweckbestimmung und dem Wesen des Schecks zuwiderläuft. Für den Bankverkehr jedenfalls wäre ein Scheck, der entgegen der Vorschrift des § 7 ScheckG. im Text der Anweisung eine Zahlungsfrist enthielte, immer noch erträglicher, als ein solcher, der sich als bei Sicht zahlbar bezeichnet und die Zahlungsfrist in einer den Schalterbeamten zu Irrtümern verführenden Weise in das Ausstellungsdatum legt.

Nicht beizustimmen vermögen wir dem Herrn Verfasser ferner darin, daß die frühere Uebung, Schecks per Ausstellungsdatum zu belasten, nicht zu rechtfertigen gewesen sei. Die Uebung hatte ihren guten wirtschaftlichen Grund in der Tatsache, daß die Bank sich bereits vom Ausstellungstage an in Höhe des Scheckbetrages liquide erhalten muß; ihre Aenderung erfolgte demnach auch nicht in Anerkennung einer Mißbräuchlichkeit der früheren Praxis, sondern lediglich im Wege des Entgegenkommens gegenüber Wünschen der Kundschaft zur Beseitigung von Härten, wie sie sich unter den Geldwert- und Zinsverhältnissen der Inflationszeit geltend gemacht hatten. Die Aenderung der Valutierung hat zweifellos den Nachteil mit sich gebracht, daß nunmehr der Aussteller ein Zinsinteresse an einem möglichst langem Umlauf des von ihm ausgestellten Schecks hat, was gelegentlich sogar groteskerweise zu formularmäßigen Aufforderungen an Lieferanten Veranlassung gegeben hat, die in Zahlung gegebenen Schecks nicht sofort zur Einlösung zu bringen, sondern zu Zahlungen an dritte Personen zu verwenden.

rung des Scheckgesetzes zu erwarten. Daß die oben erwähnten, an sich berechtigten Fälle bei ihrem im Verhältnis zu den mißbräuchlichen Fällen geringen Vorkommen kein Anrecht auf das Bestehenbleiben des jetzigen, ihnen vorteilhaften Zustandes haben, ist bereits dargelegt worden. Wenn der Gesetzgeber für die Zulässigkeit des Vorindossaments eingetreten ist, obwohl er selbst das Indenverkehrbringen solcher Schecks als Unsitte bezeichnete, so war für ihn maßgebend einerseits der Schutz dessen, der gutgläubig den Scheck nach Eintritt des Tages des Ausstellungsdatums erwarb, andererseits die Erwartung, daß die Belastung mit dem Wechselstempel sich als wirksamstes Gegenmittel erweisen werde. Diese Erwartung hat sich, wie bereits erwähnt, als irrig erwiesen. Gegen eine Aenderung des Gesetzes würde daher nach den jetzigen Erfahrungen nur der erstgedachte Gesichtspunkt sprechen. Würde es möglich sein, die daraus sich ergebenden Gegengründe zu beseitigen, so würden schwerlich Bedenken zu erheben sein gegen eine Aenderung des Gesetzes, die einen Zustand beseitigt, der sich, von wenigen und daher nicht entscheidenden Ausnahmen abgesehen, als ein mit dem Zwecke des Scheckgesetzes nicht vereinbarer Mißbrauch erwiesen hat. Ein solches Auskunftsmittel scheint mir gefunden worden zu sein. Wir mir bekannt geworden ist, ist bei einer Erörterung dieser Frage im Kreise der wirtschaftlichen Spitzenverbände von einer dem „Bank-Archiv" nicht fernstehenden Seite eine Bestimmung dahin angeregt worden: Schecks, die dem Bezogenen vor dem auf dem Scheck angegebenen Ausstellungsdatum vorgelegt werden, gelten als spätestens am Tage der Vorlegung ausgestellt. Damit würde der mit der Vordatierung beabsichtigte Zweck vereitelt, denn der Aussteller müßte dann damit rechnen, daß der Scheck alsbald zur Einlösung vorgelegt wird, was er ja gerade hat verhindern wollen. Auf der anderen Seite wird durch eine derartige Bestimmung der nach Eintritt des Ausstellungsdatums den Scheck gutgläubig Erwerbende nicht geschädigt. Es wird daher kaum anzunehmen sein, daß irgendwelche begründete Bedenken gegen einen derartigen Vorschlag erhoben werden könnten. Dann aber dürfte § 29 Abs. 2 SchG. in Fortfall zu bringen sein, der vordatierte Schecks mit der Wechselstempelsteuer belegt.

Polens Geld- und Kreditpolitik.

Ausgleich des Staatshaushalts für 1926. Das Budget 1927/28. Polens Staatsschulden. Die landwirtschaftliche und industrielle Produktion. Handel und Verkehr. Handels- und Zahlungsbilanz. Geldumlauf. Die Aenderung des Bankstatuts. Ablösung der zirkulierenden Schatzscheine. Kreditpolitik.

Von Dr. **Ewald Kulschewski**, Königsberg i. Pr.

Der Kursrückgang des polnischen Zloty, der etwa Mitte 1925 beginnt, um Anfang 1926 seinen Höhepunkt zu erreichen, hat nicht nur den gesamten Wirtschaftsorganismus Polens stark beeinflußt, sondern auch die geld- und kreditpolitische Stellung der Notenbank ist dadurch erheblich in Mitleidenschaft gezogen worden. Versuchte sie zunächst auf dem Wege der Interventionspolitik den weiteren Währungsverfall zu paralysieren, so mußte recht bald auch dieses Mittel angesichts der erschöpften Reserven seinen Zweck und die Durchschlagskraft der Maßnahme verfehlen. Und so ist das Hauptaugenmerk der polnischen Finanz- und Wirtschaftspolitik im Jahre 1926 lediglich darauf eingestellt, den Staatshaushalt ins Gleichgewicht zu bringen und damit den Boden für eine Gesundung der Währung vorzubereiten. Nun ist die Geldpolitik der Bank von Polen mit dem allgemeinen wirtschaftlichen Verlauf so eng verknüpft, daß man in erster Linie die Finanzlage des Staates und die wichtigsten Zweige der Wirtschaft wird berücksichtigen müssen, um die Ursachen und treibenden Kräfte des Währungszusammenbruchs möglichst klar in Erscheinung treten zu lassen.

In den zwei Finanzperioden 1924 und 1925 standen die Staatsausgaben Polens zu den ohnehin weit überspannten Einkünften in so erheblichem Mißverhältnis, daß 1924 nicht weniger als 12 % und 1925 sogar 13 % durch außerbudgetmäßige Mittel, d. h. auf dem Emissions- und Anleihewege abgedeckt werden mußten. Erst 1926 ist es gelungen, das Budget auszugleichen und dies vor allen Dingen auf Kosten des Aufwandes, dessen Einschränkung sich als dringende Notwendigkeit ergab. In welchem Verhältnis Aufwand und Staatseinkünfte der letzten Jahre zueinander standen, veranschaulichen folgende Ziffern in Millionen Zloty:

	Ausgaben	Einnahmen	+ oder —
Finanzperiode 1924	1559,9	1370.5	— 189,4
„ 1925	1844,0	1618,5	— 225,5
„ 1926	1852,1	1905,7	+ 53.6

Ihrem Nominalwerte nach sind die Staatsausgaben der letzten zwei Jahre ziemlich unverändert geblieben, was umso bemerkenswerter ist, als der erhebliche Rückgang des Zlotykurses naturgemäß auch ein Emporschnellen des Preisniveaus auf dem Binnenmarkte auslöste. Und wenngleich die Preise nicht in demselben Tempo und der gleichen Proportion stiegen wie der Realwert der erschütterten Währung abnahm, so erreichte ihre Steigerung im Durchschnitt immerhin 30 %, während der Entwertungskoeffizient der Zlotywährung um 50 % oszillierte; schon daraus geht hervor, welch gewaltigen Reduktionen im Interesse des Budgetausgleichs in Kauf genommen werden mußten, wenn nicht das ohnehin erschütterte Vertrauen zur inneren Finanzgebahrung völlig untergraben werden sollte. Zieht man außerdem in Betracht, daß die notwendig gewordenen Sparmaßnahmen auf einzelne Budgetposten keinen oder doch nur geringen Einfluß haben, wie etwa die Tilgung der Goldanleihen, ihr Zinsendienst usw. dann sind es nur einige Positionen der Aufwandseite, die das Schwergewicht der Einschränkungen zu tragen hatten. Um welche Posten es sich im wesentlichen dabei handelt, darüber gibt folgende Zusammenstellung Aufschluß, die sich auf die Jahre 1924 bis 1926 bezieht:

	Administration	Pensionen usw.	Staatsschulden	Staatsbetriebe	Insgesamt
Finanzperiode 1924	1376,4	95,3	11,0	77,2	1559,9
„ 1925	1593,9	166,5	41,4	42,2	1844.0
„ 1926	1508,7	187,7	145,2	10,5	1852,1
I. Halbjahr 1925	744,3	87,0	15,7	27,1	874,1
II. „ 1925	849.6	79,5	25,7	15,1	969,9
I. „ 1926	692,2	88,5	80,9	4,6	866,2
II. „ 1926	816,5	99,2	64,3	5,9	985,9

Soweit also eine Reduktion des Staatsaufwandes zum Ausdruck kommt, handelt es sich in erster Linie um die Ausgaben für administrative Zwecke, die auf eine Verringerung des Beamtenapparates zurückführen. Dem entspricht denn auch die Steigerung des Pensionsfonds, der sich im Verhältnis zum Etatsjahr 1924 nominell nahezu verdoppelt hat. Die trotzdem in Erscheinung tretende Diskrepanz zwischen der ersten und der zweiten Jahreshälfte 1926 resultiert aus den allgemeinen Aufbesserungen, wie sie die sinkende Kaufkraft des Zloty mit sich gebracht hat. Eine beträchtliche Zunahme gegenüber der

Finanzperiode 1925 zeigen die Staatsschulden bzw. ihre Ablösung, was mit der Fälligkeit einiger kurzfristigen Anleihen zusammenhängt. Eine besonders stark sinkende Tendenz zeigt schließlich die Dotierung der Staatsbetriebe, die früher doch recht erhebliche Zuschüsse erforderten, wie namentlich die polnischen Staatsbahnen. Die Kommerzialisierung dieser Unternehmungen ist im Jahre 1926 fast restlos durchgeführt und die bei den Staatseinnahmen zum Ausdruck kommenden Ueberschüsse sprechen für die wirtschaftliche und fiskalpolitische Zweckmäßigkeit dieser Maßnahme.

Was andererseits die Staatseinkünfte betrifft, so ist hier eine relativ größere Steigerung im Jahre 1926 festzustellen, da sich der Fiskus bei Einbringung seiner Einkünfte viel eher den veränderten Währungsverhältnissen namentlich auf steuerpolitischem Gebiete und hinsichtlich seiner Erwerbseinkünfte anpaßte. Im einzelnen ergeben die Staatseinnahmen in Millionen Zloty folgendes Zahlenbild:

	Abgaben und Monopole	Administration	Staatsbetriebe	Insgesamt
Finanzperiode 1924	1182,4	167,4	20,7	1370,5
„ 1925	1328.9	225,1	64.5	1618,5
„ 1926	1582,3	213,4	110,0	1905,7
I. Halbjahr 1925	662,2	126,5	29,5	818,2
II. „ 1925	666,7	98,6	35,0	800 3
I. „ 1926	672,8	98,3	23,7	794,8
II. „ 1926	909,5	115,1	86,3	1110,9

Die Abgaben und Monopole, die im Etatsjahr 1925 und im ersten Halbjahr 1926 ziemlich konstant blieben, zeigen erst in der zweiten Jahreshälfte eine merkliche Aufwärtsbewegung, vor allen Dingen ist hinsichtlich der Steuereinkünfte der erfolgten Zlotyentwertung Rechnung getragen worden. Ebenso paßten sich die Monopoleinnahmen der allgemeinen Preissteigerung an. Denselben Charakter tragen die administrativen Einkünfte: in der Zeit zunehmenden Währungsverfalls bleiben sie auf dem gleichen Niveau und steigen ebenfalls in der zweiten Jahreshälfte, was im übrigen auch bei den Einnahmen der Staatsbetriebe zu beobachten ist.

Bei verhältnismäßig vermindertem Aufwand und stärkerer Erfassung der Einnahmen ist es Polen immerhin gelungen, das letzte Rechnungsjahr mit einem nicht geringen Ueberschuß abzuschließen, eine Tatsache, wie sie in der Finanzgeschichte des neuen Polen zum ersten Mal begegnet. So ist es dem Staatsschatz schließlich möglich geworden, einen Teil der schwebenden Schuld abzudecken und auch die bei der Bank von Polen aufgenommenen zinslosen Kredite in Höhe von 50 Millionen Zloty konnten bis zur Hälfte getilgt werden. Frage bleibt allerdings, inwieweit der stagnierende Wirtschaftsorganismus, dessen wichtigsten Zellen wir später noch kurz zu untersuchen haben, die für das laufende Rechnungsjahr präliminierte Belastung wird tragen können. Errechnet man nämlich die relative Belastung an öffentlichen Abgaben aller Art und Monopolen je Kopf der Bevölkerung, so bleibt Polen freilich noch sehr weit hinter den westeuropäischen Verhältnissen zurück, denn es entfielen 1925 je Kopf etwa 45,71 Zloty und 1926 waren es 53,70 Zloty. Diese Ziffern besagen für die Steigerungsmöglichkeit der Steuer noch garnichts, vielmehr wird eine weitere Erhöhung des Steueraufkommens in erster Linie von dem Produktivitätsgrad und der Leistungskapazität der Privatwirtschaften abhängig zu machen sein.

Den Etat für das laufende Rechnungsjahr 1927/28, das mit dem 1. April beginnt, hat der polnische Sejm am 22. März 1927 angenommen. Da er hier im einzelnen nicht mehr interessiert, können wir uns auf die wichtigsten Feststellungen beschränken. Die Ausgaben schließen mit 1 988,2 Millionen Zloty und die Einnahmen mit 1 990,5 Millionen Zloty ab, so daß ein Ueberschuß von 2,3 Millionen Zloty verbleibt. Sowohl bei den Ausgaben wie auch hinsichtlich der Einnahmen weichen die Ziffern vom Vorjahre nur unbeträchtlich ab. Eine nennenswerte Senkung zeigt namentlich der Heeresetat, der von 675,2 Millionen Zloty im Jahre 1925 auf 610,8 Millionen Zloty präliminiert worden ist, damit aber immer noch 30 pCt. des gesamten Aufwandes erreicht. Außerdem erscheinen im Budget noch 14 Millionen Zloty für militärische Produktionsunternehmungen, die im Vorjahre nur mit 11,1 Millionen Zloty dotiert worden sind. Eine merkliche Einschränkung ergibt sich ferner beim Ressort öffentlicher Arbeiten, das mit 87,5 Millionen Zloty gegen 103,6 Millionen Zloty im Vorjahre veranschlagt ist Weit überstiegen werden die Ausgaben der letzten Jahre beim Kirchen- und Schuletat; er betrug in der Finanzperiode 1925 etwa 309,1 Millionen Zloty und erreichte für das laufende Etatsjahr 329,3 Millionen Zloty. Bei den Ausgaben wirtschaftlicher Natur zeigen die Ausgaben des Handelsministeriums eine Steigerung um 27,3 pCt., die hauptsächlich durch den Mehraufwand beim Neubau des Gdinger Hafens verursacht werden.

Auf der Einnahmeseite tritt die Erhöhung der Vermögenssteuer in Erscheinung, während die übrigen direkten wie indirekten Steuern, ferner Abgaben und Zölle eine mehr oder minder stark sinkende Tendenz haben. Diese, durch Gesetz vom 11. August 1923 emanierte Steuer war ursprünglich zeitlich auf drei Jahre begrenzt und sollte jährlich 333 Millionen, insgesamt also 1 Milliarde Zloty abwerfen. Indessen hat auch hierin der Gesetzgeber die Steuerkraft des einheimischen Besitzes weit überschätzt, denn in den drei Jahren ist insgesamt kaum ein Drittel der veranschlagten Summe eingekommen und noch steht der Kampf um die Beibehaltung dieser Steuer bevor. Während nämlich die Wirtschaft ihre Beseitigung oder zumindest eine Herabsetzung postuliert, strebt die Regierung neben einer Aenderung des bisherigen Steuersystems insbesondere die Beibehaltung dieser Steuer an. Gegen das Vorjahr sind schließlich auch die Einkünfte aus Monopolen und Staatsbetrieben höher veranschlagt und erreichen 32,5 pCt. des Gesamtaufkommens. Wie weit die einzelnen Positionen realisierbar sind, wird in erster Linie von dem Umfang der letzten Getreideernte und der wirtschaftlichen Entwicklung schlechthin abhängen.

Berücksichtigt man noch den Stand der polnischen Staatsschulden in diesem Zusammenhang, so ist die Belastung Polens im Vergleich mit den anderen Staaten Europas verhältnismäßig niedrig, dem steht allerdings auch ein geringeres Volksvermögen Polens gegenüber. Die Wiederherstellung des Staats- und Wirtschaftskörpers fiel in eine Zeit, wo der einheimische Kapitalmarkt für Staatsanleihen nur begrenzt aufnahmefähig war und angesichts der politischen Spannung entweder private oder ausländische Anlagen bevorzugte, ein Prozeß, den namentlich auch die Inflation gefördert hat. Aber auch auf dem internationalen Kapitalmarkt war und ist Polen auch heute noch kein Faktor gesicherter Anlagemöglichkeiten, wofür auch die Tatsache zu sprechen scheint, daß die auswärtigen Kreditquellen zumal für den Staat recht spärlich fließen. Bezeichnend ist überdies, daß die der polnischen Wirtschaft bislang eingeräumten privaten Auslandskredite eine noch geringere Rolle spielen und im allgemeinen nur unter harten Bedingungen für die polnischen Schuldner zustandekamen, was wiederum dafür spricht, daß die Gläubiger eine sehr hohe Risikoprämie in Rechnung stellen.

Geht man von den polnischen Binnenanleihen aus, so lassen sie sich zunächst nach dem Zeitpunkt ihrer Auflage einteilen und zerfallen in solche, die während der Inflation aufgelegt wurden und die dem Staate den größten Teil seines Kapitalbedarfs zuführten, ferner in Anleihen, die nach erfolgter Stabilisierung abgeschlossen worden sind und schließlich die Konversionsanleihen. Unter die erste Gruppe fallen die Assignaten des Jahres 1918, ferner die sogenannte Restitutionsanleihe des Jahres 1920 sowie die Prämienanleihe desselben Jahres und schließlich die Goldanleihe von 1922. Die 5prozentigen Assignaten, deren Rückkauf mit dem 1. November 1919 begann, wurden in drei Währungseinheiten emittiert und zwar in der Mark-, Rubel- und Kronenwährung. Nach dem polnischen Grünbuch war dieses die ergiebigste Anleihe, die der polnische

Kapitalmarkt jemals aufbrachte, denn sie betrug 2 055 774 924 polnische Mark und entsprach nach Umrechnung auf Dollarwährung an ihrem Rückkaufstermin bei einem Kurse von 1 U. S. A.-$ = 44,87 pMk einem Realwert von 45 816 245 $. Ihre Tilgung erfolgte größtenteils durch Konversion auf die Restitutionsanleihe, bis auf 48 296 $, die nach dem Stande vom 31. Dezember 1921 uneingelöst blieben. Die Restitutionsanleihe zerfiel in eine langfristige mit einer Laufzeit von 45 Jahren und in eine kurzfristige, nach fünf Jahren einzulösende Anleihe. Ihr Ertrag bezifferte sich nach dem Stande vom 31. Dezember 1921 auf 3 877 622 $. Nach demselben Termin belief sich schließlich die 4prozentige Prämienanleihe auf 625 114 $. Die finanzielle Bedeutung dieser Anleihen wurde durch die Inflation naturgemäß verwischt, denn die Markentwertung erreichte von Anfang bis ultimo 1919 ein Verhältnis von 1 : 9 und von Anfang 1920 bis Ende 1921 sogar ein solches von 1 : 24 ! Dieser riesige Verlust, den die polnischen Subskribenten zu tragen hatten, findet dann auch später bei der Auflage neuer Anleihen und ihrem geringen Ertrage seinen Niederschlag. War bei den bisherigen Anleihen die Maximalgrenze des Zinsfußes auf 5 pCt fixiert, so trug man bei der Goldanleihe den veränderten Verhältnisse eher Rechnung, indem die Stücke einmal auf Goldmark lauteten, die Gläubiger also wenigstens nominell vor Kursverlusten schützten, andererseits aber mit 8 pCt. verzinslich waren. Indessen war das Vertrauen zur Gesundung der Staatsfinanzen so weit untergraben, daß der finanzielle Erfolg der Goldanleihe nicht nennenswert war. Noch ungünstiger fiel die nach der Stabilisierung aufgelegte Eisenbahnanleihe des Jahres 1924 aus, obwohl sie zu einem Kurs von 90 ausgegeben mit 10 pCt. verzinslich und durch die Eisenbahnhypothek der Direktionsbezirke Lemberg und Stanislawow real gesichert war. Ihre Stücke lauteten auf Goldfranc, der nach einem bestimmten Umrechnungsverhältnis konstruiert war. Da realgesicherte Privatkredite zu dieser Zeit mit 30—50 pCt. verzinst wurden und das Kapital angesichts der ungewissen Währungsverhältnisse ganz kurzfristige Kredite bevorzugte, entsprach auch diese Anleihe nicht den gestellten Erwartungen. Eine letzte Gruppe des öffentlichen Kredits bilden dann noch die in der Inflation realisierten Konversionsanleihen. Die nach der Valutareform begonnenen Arbeiten sind noch nicht als abgeschlossen zu betrachten und ihre Lösung dürfte in erster Linie von der Gestaltung der polnischen Staatsfinanzen abhängen.

Seine ausländischen Kreditoperationen begann Polen auf Grund des Ermächtigungsgesetzes vom 28. März 1919, das den Finanzminister zum Abschluß einer Auslandsanleihe von fünf Milliarden Fr. autorisierte. Als reine Baranleihe kam eigentlich nur die 6prozentige Dollaranleihe von 1920 in Betracht, während die übrigen Transaktionen mehr den Charakter von Waren- oder Rohstoffkrediten hatten und zum großen Teil militärischen Rüstungszwecken dienten. Ihr Gesamtbetrag einschließlich der Dollaranleihe erreichte nach dem Stande vom 31. Dezember 1921 etwa 283 327 610,67 $ und stellte nahezu 80 pCt. der auswärtigen Staatsschuld Polens am 1. Juli 1926 dar. Eine besondere, durch die Eisenbahnanleihe abgelöste Kategorie bilden die Schulden der von Polen in Besitz genommenen ehemals österreichisch-ungarischen Gebietsteile, die Polen nach den Verträgen von St. Germain en Leye und Trianon übernommen hat. Nachdem Polen den größten Teil seiner Auslandsschuld nach der Valutareform konsolidierte und in den Jahren 1924 bzw. 1925 noch einige kleinere Anleihen abschloß, würde seine gesamte Verschuldung etwa folgendes Bild ergeben:

	am 31. Dez. 1921	am 30. Juni 1926
Inlandsschulden in U.S.A.$	78 854 146	39 082 112
Auslandsschuld. in U.S.A.$	283 327 610	351 018 286
Zusammen $	362 181 756	390 100 398

Die Binnenschuld per 31. Dezember 1921 enthält die Verpflichtungen des Staates bei der Landesdarlehnskasse sowie die Schatzbons der I. und II. Emission. Andererseits ist beim Stand vom 30. Juni 1926 auch die laufende Schuld, also die Schatzscheine sowie die bei der Notenbank aufgenommenen zinsfreien Kredite berücksichtigt. Immerhin läßt diese Zusammenstellung erkennen, daß der größte Teil der polnischen Anleiheschuld in den Jahren 1918 bis 1921 realisiert worden ist. Die Verminderung der Binnenschuld erklärt sich aus dem Kursrückgang des Zloty, der durch die Konversion teilweise kompensiert worden ist. Zusammenfassend beläuft sich die polnische Staatsschuld auf 3 510 903 258 Zloty, was nach Umrechnung auf U. S. A.-$ etwa 390 100 398 $ oder 13 $ je Kopf der Bevölkerung betragen würde. Bezeichnend für die ungünstige Stellung Polens auf dem internationalen Kapitalmarkte ist der Umstand, daß sich seine Auslandsschulden im Laufe der Jahre 1921 bis Mitte 1926 nur in geringem Maße vergrößert haben und die letzten langwierigen Verhandlungen mit den amerikanischen Geldgebern als gescheitert zu betrachten sind[1]).

Was nun die wichtigsten Produktions- und Erwerbszweige betrifft, so läßt sich eine leichte Entspannung der bisherigen Krise nicht verkennen, bis auf die Landwirtschaft, die eine weniger günstige Entwicklung aufweist. Den überaus guten Erträgen des Wirtschaftsjahres 1925, die im allgemeinen sogar das Vorkriegsniveau übertrafen, folgte 1926 eine ausgesprochene Mißernte, welche die Bereitstellung außerordentlicher Mittel zur Beschaffung der erforderlichen Getreidezuschüsse notwendig machte, was also unter Bezugnahme auf die Notenbank einen erheblichen Abfluß von Devisen bedeutet. Dieser, im Interesse der Volksernährung liegende Importbedarf fiel ökonomisch und finanzpolitisch umso schwerer ins Gewicht, als die Landwirtschaft vornehmlich unter dem Drucke der Steuerlast gleich nach Einbringung der Ernte gezwungen war, einen großen Teil des Druschergebnisses auf den Markt zu werfen, und dies zu einer Zeit, in der nicht nur die Bedarfskapazität des Binnenmarktes gering war, sondern wo die währungspolitische Entwicklung den Abfluß der Vorräte ins Ausland ohnehin begünstigte, der Kursrückgang des Zloty also dem Exporthandel als versteckte Ausfuhrprämie zugute kam. Daß dabei Preise auf dem Weltmarkte erzielt wurden, die unterhalb der Selbstkosten lagen, ist begreiflich, zumal die Getreidemärkte auf dem Kontinent sowohl wie in den Ueberseegebieten zu jener Zeit völlig übersättigt waren. Dagegen mußte Polen im Frühjahr 1927, wo sich ein namhafter Einfuhrbedarf an Brotgetreide auf dem Inlandsmarkte geltend machte und es auf dem Weltmarkte eine viel ungünstigere Preiskonstellation vorfand, seine Einfuhr doppelt so teuer bezahlen als es für seine Ausfuhr im Herbst erzielt hatte. Zudem bezog sich der Ernteausfall hauptsächlich auf die Brotgetreidearten Weizen und Roggen, so daß eine Streckung mit anderen Halmfrüchten nur begrenzt möglich war. Nach der amtlichen polnischen Statistik bezifferten sich die Ernteerträge in 1000 Doppelzentner:

	1909—13	1924	1925	1926
Weizen	16 789	8 845	15 762	12 814
Roggen	57 112	36 548	65 385	50 114
Gerste	14 890	12 081	16 773	15 546
Hafer	28 143	24 120	33 116	30 498
Kartoffeln	215 880	268 696	291 061	248 786

Den geringen Erträgen ging ein vermindertes Angebot parallel, das namentlich dann die Inlandspreise emporschnellen ließ, als schon erhebliche Getreidemengen auf

[1]) Anmerkung der Schriftleitung: Da der vorliegende Aufsatz bereits Mitte 1927 verfaßt worden ist, sei hierzu ergänzend nachgetragen, daß die Verhandlungen mit den Amerikanern doch noch zum Abschluß einer 62 Mill. $ und 2 Mill. £ Anleihe, allerdings zu sehr schweren Bedingungen, geführt haben. Vgl. auch den Aufsatz von Dr. Maria Cremer „Die Dollaranleihe Polens" in dieser Zeitschrift Jahrgang XXVII S. 41.

dem Ausfuhrwege abgewandert waren. Nun ist nicht außer acht zu lassen, daß das gesunkene Vertrauen zur Zlotywährung auch die Thesaurierung von Getreidebeständen bis zu einem gewissen Grade förderte, der im Frühjahr 1927 in Erscheinung tretende Reimport also teilweise spekulativen Zwecken dienen mochte. Das läßt sich auch aus der Tatsache herleiten, daß der Import sich fast ausschließlich auf unbearbeitetes Getreide, also auf Korn, beschränkte, wogegen Polen in den Vorjahren seinen etwaigen Importbedarf in Form von Mehl im Auslande deckte. Dennoch ist nicht anzunehmen, daß die thesaurierten Bestände selbst bei zwangsweiser Erfassung und rationeller Verwendung ausgereicht hätten, um die einheimische Brotversorgung aus der Eigenproduktion sicher zu stellen.

Die industrielle Produktion, die im Verhältnis zur landwirtschaftlichen Erzeugung ungebundener und den jeweiligen Markt- bzw. Absatzverhältnissen im allgemeinen viel anpassungsfähiger ist, wurde durch den Kursrückgang des Zloty, der ihr erst neue Absatzwege erschloß, unzweifelhaft begünstigt. In der Schwerindustrie machte sich eine absolute Produktionssteigerung allerdings erst gegen Ausgang Juni 1926 bemerkbar, nachdem insbesondere der Geldmarkt eine merkliche Entspannung erfahren hatte und die Diskontermäßigung der Notenbank Neuinvestierungen ermöglichte. Auf dem Kohlenmarkte hat der englische Grubenarbeiterstreik ungewöhnlich günstige Absatzverhältnisse geschaffen, die Polen zwar sehr zugute kamen, die es angesichts der unzulänglichen Transportmittel aber nicht in ausreichendem Maße wahrzunehmen vermochte, obgleich es alle Zubringerwege zu den Ostseehäfen unter besonderer frachttarifarischer Begünstigung in den Dienst seiner Kohlenausfuhr stellte. Für die Belebung der Industrie spricht auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt, denn die Zahl der Beschäftigten, die Anfang 1926 erst 526 726 betrug, stieg bis Ende des Jahres auf rund 725 000, während die Ziffer der völlig Erwerbslosen in derselben Zeitspanne von 359 810 auf etwa 200 000 zurückging. Daß andererseits die Belebung der Industrie eine zeitweilige, an die Schwankungen der Währung geknüpfte Erscheinung ist, kann keinem Zweifel unterliegen, da die langsamer nachhinkenden Löhne letztlich mit dem Preisniveau einen Ausgleich zu suchen tendieren und bei anhaltend stabilem Währungskurs der Anreiz der Exportprämie sinkt, die polnische Industrie sich hinsichtlich ihrer Ausfuhr also nicht mehr auf die Krücke der Dumpingpreise stützen kann.

Viel empfindlicher und vor allen Dingen sichtbarer als Landwirtschaft und Industrie reagierten Handel und Verkehr auf den Währungszusammenbruch, da sie viel abhängiger von einer normalen Konstellation des Kreditmarktes sind als andere Zweige des Produktions- und Erwerbslebens. So haben die unbestimmten Währungsverhältnisse im Handel jede rationelle Kalkulation unmöglich gemacht, zumal die Importkontingentierung ohnehin die Güterumsätze beträchtlich schmälerte. Eine leichte Entspannung machte sich erst in der zweiten Jahreshälfte 1926 bemerkbar, nachdem der Währungskurs sich in festen Grenzen bewegte und die hohen Getreidepreise zur Steigerung der Kaufkraft namentlich der ländlichen Bevölkerung, damit also zur Hebung des Güterumsatzes führten. Dieses Emporschnellen des Güteraustausches, das zeitlich mit der außergewöhnlichen Inanspruchnahme des Verkehrs infolge des englischen Bergarbeiterstreiks zusammenfiel, löste große verkehrstechnische Schwierigkeiten aus, da die Staatsbahn hauptsächlich im Dienste der Kohlenausfuhr stand. Der tägliche Binnenverkehr der polnischen Staatsbahn betrug im Durchschnitt des Januar 1926 etwa 7 211 Waggons je 15 to und stieg im Novemberdurchschnitt auf 12 410 Waggons. Der Auslandsverkehr erreichte im Januar täglich 3431 Waggons und bewegte sich im November um 6 147 Waggons.

Hand in Hand mit der Zunahme des Verkehrs, dessen weitere Steigerung lediglich an dem notorischen Mangel rollenden Materials scheiterte, ging eine zunehmende Ausfuhrtätigkeit Polens, während die Einfuhr durch Kontingentierungen künstlich gehemmt wurde, so daß die polnische Handelsbilanz im Jahre 1926 einen durchaus aktiven Charakter behielt. Der Ausfuhrüberschuß betrug 410,3 Millionen Zloty, d. h. die Ausfuhr überstieg den gedrosselten Import um 45,8 pCt. Demgegenüber war die Einfuhr im Jahre 1924 um 212,7 Millionen Zloty und 1925 um 333,2 Millionen Zloty höher als die Ausfuhr. Durch die rigorose Einfuhrkontingentierung, die sich vornehmlich gegen die deutsche Einfuhr richtete, gelang es Polen, den Import von lebenden Tieren sowie Nahrungs- und Genußmitteln auf ein Drittel herabzudrücken, wogegen die Ausfuhr dieser Güter um etwa 10 pCt. gewachsen ist. Betrug die Gesamteinfuhr Polens im Monatsdurchschnitt des Jahres 1925 noch 132 Millionen Zloty, so ging sie im Jahre 1926 auf 75 Millionen Zloty zurück. Es wurde demnach die Bedarfsspanne an Importgütern künstlich um 43 pCt. gedrückt. Umgekehrt ist die monatliche Durchschnittsausfuhr von 105 Millionen Zloty im Jahre 1925 auf 109 Millionen Zloty im Jahre 1926 gestiegen, wobei noch zu berücksichtigen wäre, daß die Kohlenausfuhr in hohem Maße zur Aktivierung der Handelsbilanz beigetragen, die polnische Exportkapazität an sich aber eine Verminderung erfahren hat. Aus der Gegenüberstellung von Ausfuhr und Einfuhr ergibt sich, daß die Aktivierung der Handelsbilanz fast ausschließlich als Resultat der polnischen Interventionsmaßnahmen zu betrachten ist. In der zweiten Jahreshälfte nimmt die Aktivität der Handelsbilanz merklich ab, was insbesondere auf die Einfuhrsteigerung von Getreide und Nahrungsmitteln zurückzuführen ist. Dieser Einfuhrbedarf in Verbindung mit dem Abflauen der Kohlenkonjunktur führte letzten Endes auch zur passiven Handelsbilanz im II. Quartal 1927.

Die künstlich aktivierte Handelsbilanz hat denn auch die Gestaltung der polnischen Zahlungsbilanz bestimmend beeinflußt. Die Einfuhr von Edelmetallen unterblieb im Jahre 1926 fast vollkommen, da einesteils kein Silber für monetäre Zwecke angekauft wurde, andererseits auch die Notenbank ihre Valutenankäufe zur Notendeckung erheblich einschränken konnte, da sie ihr aus dem Exporthandel zuflossen. Die allgemeine Senkung des Diskontsatzes im Auslande hat die Zinsverpflichtungen der polnischen Schuldner herabgemildert, während ihnen umgekehrt höhere Dividenden zugute kamen. Indessen fand auch ein merklicher Kapitalabfluß statt, denn nicht nur, daß sich das Leihkapital angesichts der labilen Zlotywährung sicheren Auslandsanlagen zugewendet hat, mußte Polen darüber hinaus einen Teil seiner Auslandsschulden abdecken, wogegen es nicht gelang, die angestrebte Dollaranleihe zu realisieren. Die vom Staatsschatz bzw. der Notenbank in Anspruch genommenen Interventionskredite wurden im zweiten Halbjahr 1926 in Höhe von 62,7 Millionen Zloty in Gold abgelöst und aus diesem Titel hat die Notenbank den bei der Federal Reserve Bank of New York fälligen Betrag von 10 Millionen U. S. A.-$ abgetragen.

Damit ist der Verlauf der wirtschaftlichen Vorgänge im wesentlichsten gekennzeichnet und es tritt nunmehr die Frage in den Vordergrund, welche Wechselwirkungen sie auf die Geld- und Kreditpolitik der polnischen Notenbank hatten. Die Gesamtsumme der zirkulierenden Geldzeichen aller Art betrug nach dem Stande vom 1. Januar 1926 etwa 815,0 Millionen Zloty und stieg bis zum 31. Dezember 1926 auf 1021,1 Millionen Zloty. Diese Neuemission paßte sich im allgemeinen der Preisentwicklung auf dem Binnenmarkte an, stieg doch der Großhandelsindex in derselben Zeitspanne von 154,8 auf 176,9. Eine völlig anormale Entwicklung zeigt indessen der Umlauf von Schatzscheinen, deren übermäßige Emission man insbesondere, dann als treibende Kraft des Währungszusammenbruchs wird betrachten müssen, wenn man die finanz- und wirtschaftspolitische Lage Polens mit in Rechnung zieht. Von der gesamten Zirkulationsmenge, die sich am 1. Januar 1926 auf 815,0 Millionen Zloty bezifferte, entfielen 381,4 Millionen auf Emissionen der Notenbank, während die Schatzscheine 433,6 Millionen

Zloty erreichten, den Banknotenumlauf also um nahezu 14 pCt. übertrafen. Dieses Mißverhältnis zwischen Banknoten und Schatzscheinen, auf dessen Wechselwirkungen auch Prof. Kemmerer in seinem Expertenbericht hinweist (Reports submitted by the Commission of the american financial Experts, Warsaw 1926), abzustellen, mußte sich Polen zum Hauptziel seiner Geldpolitik machen. So ist die Vermehrung des Geldumlaufs denn auch nur auf Kosten der Banknoten erfolgt, denn die Zirkulationsmenge setzt sich am 31. Dezember 1926 aus Banknoten in Höhe von 592,7 Millionen Zloty und Schatzscheinen im Gesamtbetrage von 428,4 Millionen Zloty zusammen, d. h. die Schatzscheine partizipieren nur noch mit 72,3 pCt. am Banknotenumlauf und erreichen 42 pCt. des Gesamtumlaufs. Der Deckungsfonds der Banknoten, der nach dem Stande vom 31. Dezember 1924 etwa 64,89 pCt. betragen hatte, schmolz bis zum 31. Dezember 1925 auf 37,96 pCt. zusammen und erreichte am 31. Dezember 1926 wieder 46,86 pCt. Dieser Entwicklung entspricht im allgemeinen die Kursbewegung des Zloty, der an der Warschauer Börse folgende Notierungen zeigt:

	1 U. S. A.-$ = Zloty
am 16. 12. 1925 . . .	10,50
30. 12. 1925 . . .	8,25
16. 1. — 12. 2. 1926	7,30
30. 5. 1926 . . .	11,00
5. 7. 1926 . . .	9,20
30. 7. 1926 . . .	9,07
30. 8. 1926 . . .	9,00

Schon am 16. Januar 1926 war also der Zlotykurs für eine Stützungsaktion der Notenbank relativ günstig, die diese Gelegenheit angesichts des geringen Valuten- und Devisenbestandes ungenutzt lassen mußte. Bei abnehmender Ausfuhrkraft und steigendem Nahrungsmittel- bzw. Rohstoffimport erfuhren die Reserven der Bank von Polen im Februar eine weitere Verknappung, die in dem Kurssturz auf 11 Zloty = 1 $ ihren Niederschlag fand. Damit hatte die Abwärtsbewegung des Währungskurses ihren Kulminationspunkt erreicht, um seit dem 30. August 1926 auf einem Niveau von 1 U. S. A.-$ = 9 Zloty stabil zu bleiben. Worauf die Notenbank das Schwergewicht ihrer geldpolitischen Stoßkraft im zweiten Halbjahr 1926 richtete, war die Thesaurierung von Valuten und Devisen einerseits, sowie eine Stärkung der Golddecke ihrer Zirkulationsmittel andererseits. Dieses läßt sich ziffernmäßig durch folgende Zusammenstellung zum Ausdruck bringen:

	30. 6. 1926	31. 8. 1926	31. 10. 1926	31. 12. 1926	30. 6. 1927
Gold und Silber in Barren und Münzen in Mill. Zloty	134,7	135,4	135,8	138,8	161,7
Valuten (netto)	9,6	85,2	90,0	125,2	197,3
Gold u. Valuten zusammen	144,3	220,6	225,8	264,0	395,0
Banknotenumlauf . . .	427,8	546,4	568,6	563,4	727,5
Goldmäßige Deckung in %	33,72	40,37	39,72	46,86	50,77

Durch ständigen Goldankauf im Inlande ist der Bestand der Bank von Polen fortlaufend gestiegen und nahm insbesondere gegen Ende 1926 merklich zu, wo im Auslande Gold für 2,5 Mill. Zloty angekauft wurde. Eine weitere Steigerung des Goldbestandes trat ferner im ersten Halbjahr 1927 durch ausländische Ankäufe ein. Darüber hinaus wurden die bei der Bank von England für die Interventionskredite hinterlegten Beträge frei und standen der Bank von Polen zur Verfügung. Neben Gold tritt im Jahre 1926 auch der Posten „Silber“ als Notendeckungsmittel in Erscheinung. Nach dem revidierten Bankstatut kann nämlich auch Silber bis zur Maximalgrenze von 5 pCt. des Goldbestandes als goldmäßige Deckungsreserve angesehen werden, indessen beschränkte sich die Notenbank angesichts der Preisschwankungen dieses Edelmetalls auf weit niedrigere Kontingente, die von 0,6 Mill. Zloty am 31. 12. 1926 auf rund 1 Mill. Zloty nach dem Stande vom 30. 6. 1927 stiegen. Eine viel stärkere Aufwärtsbewegung ergeben die Valutenbestände, so daß der Deckungsfonds bereits im November die Grenze von 40 pCt. überschritten hat, nach welcher das neue Statut die Befreiung von der Emissionssteuer vorsieht. Wie schon das Emporschnellen des Valutenbestandes erkennen läßt, betrachtet die polnische Notenbank die Schaffung einer möglichst breiten Dollarreserve als conditio sine qua non ihrer Devisenpolitik. Nimmt man dazu, daß auch im allgemeinen Zahlungsverkehr der Zloty von der Dollarnote mehr und mehr zurückgedrängt wird, indem die Funktion als Wertmesser unbestreitbar auf die Dollarwährung überging und damit auch die Funktion des Zloty als allgemeines Zahlungsmittel gleichsam unterhöhlt worden ist, dann ergibt sich die Frage, wie weit die Notenbank, ob ganz bewußt oder unbewußt, sei dahingestellt, den Boden für ein neues Währungssystem oder gar für eine Doppelwährung vorbereitet. Wird es ihr etwa daran liegen, dem Zloty zu seinen bestimmungsmäßigen Funktionen zu verhelfen und die Dollarwährung aus dem Zahlungsverkehr zu verdrängen, dann dürfte ihr nur ein Weg, nämlich die Einführung einer effektiven Goldwährung offenstehen. Nur so wäre dem Wettbewerb zwischen der neuen Gold- und der jetzt zirkulierenden Dollarwährung, die ja im Effekt nichts anderes als die vom Verkehr angenommene Goldwährung darstellt, ein Erfolg gewährleistet.

Indessen scheint sich die Notenbank zunächst mit einem Palliativmittel zu begnügen, indem sie eine Aenderung des Bankstatuts herbeiführte, das in seiner bisherigen Form nicht elastisch genug war. Den Vorschlägen Prof. Kemmerers hat sich die Generalversammlung der Bank von Polen durch Beschluß vom 31. August 1926 im wesentlichen angeschlossen, so daß die Novelle am 5. November 1926 im Gesetzblatt (Nr. 109 des Dziennik Ustaw) veröffentlicht werden konnte. Sie bezieht sich insbesondere auf die Golddeckungsvorschriften und zwar schrieb das bisherige Statut eine goldmäßige Deckung von mindestens 30 pCt. vor, während der Art. 25 der Novelle weit liberaler ist und dem Noteninstitut einen viel freieren Spielraum läßt. Danach kann die Minimalgrenze der Golddecke auch unter 30 pCt. sinken, wenn ein Beschluß von mindestens neun Mitgliedern des Verwaltungsrates und des Präsidenten der Bank herbeigeführt wird, den der Finanzminister bestätigt. In diesem Falle ist die Notenbank zur Leistung einer progressiv gestaffelten Emissionssteuer verpflichtet, die 3 pCt. bei einer Notendecke von weniger als 30 pCt. sechs pCt., bei einer solchen von weniger als 27 pCt. und zehn pCt. bei einer Golddecke von weniger als 24 pCt. beträgt. Sinkt die Notendecke weiter als 20 pCt., so steigt die 10prozentige Emissionssteuer jeweils um 1 pCt. der um 1 pCt. verminderten Golddecke. Erreicht dagegen die Notendecke 40 pCt. und mehr, dann ist die Notenbank, wie das z. B. beim gegenwärtigen Stande der Fall ist, keiner Emissionssteuer unterworfen. Bewegt sich die Notendecke schließlich zwischen 30 bis 40 pCt., dann zahlt die Notenbank 1 pCt. der Emissionssumme. Durch diese Deckungsvorschriften erhält die Bank von Polen unzweifelhaft eine viel größere Elastizität, die namentlich bei neuen Erschütterungen des Zloty große praktische Bedeutung haben kann.

Auch dem agraren Charakter des Landes trägt das neue Statut weitergehend Rechnung, indem der Art. 58 die Laufzeit der landwirtschaftlichen Warrants und Akzepte von drei auf sechs Monate erhöht, indessen dürfen sie nicht mehr als ein Fünftel des wertmäßigen Wechselportefeuilles der Notenbank betragen. Ferner räumt der Art. 55 des neuen Statuts der Bank von Polen das Recht zum Erwerb von kommunalen und hypothekarischen Zinspapieren für eigene Rechnung bis zur Grenze von 10 pCt. des Eigenkapitals ein. Zudem wurden die Bestimmungen hinsichtlich der Lombardkredite erheblich modifiziert. Der Art. 4 gibt der Notenbank die Möglichkeit, ihr Kapital, das gegenwärtig 100 Mill. Zloty beträgt, auf 150 Mill. Zloty zu erhöhen, wenn der Beschluß von mindestens neun Mitgliedern des Verwaltungsrates sowie des Präsidenten

vom Finanzminister bestätigt wird. Eine weitere Kapitalerhöhung wird jedoch an den vom Finanzminister zu bestätigenden Beschluß der Generalversammlung geknüpft. Eine sehr wichtige Aenderung bringt schließlich das Statut hinsichtlich des Charakters der Aktien. Nach dem bisherigen Statut gab die Notenbank nämlich nur Namensaktien aus, deren Besitz sich nach dem Stande vom 31. Dezember 1926 auf folgende Kapitalgruppen verteilt:

115 752	Aktionäre besaßen je	1 Aktie	=	115 752
19 382	„ „ „	2 Aktien	=	38 764
5 175	„ „ „	3 „	=	15 525
10 329	„ „ „	4–24 „	=	69 763
5 619	„ „ „	25–499 „	=	272 277
243	„ „ „	500 u. mehr „	=	487 492
156 500				999 573
		ferner Inhaberaktien		427
				1 000 000
		je 100 Zloty = 100 Mill. Zloty.		

Das Hauptkontingent von Aktien ist sonach im Besitze von Kleinaktionären, denen die Realisierung ihres Besitzes bisher nur auf dem komplizierten Wege der Zession möglich war. Mit Rücksicht auf die leichtere Mobilisierung des Kapitals ermächtigt der Art. 5 des neuen Statuts den Präsidenten der Bank von Polen zur Umwandlung der Namens- in Inhaberaktien. Dabei darf aber die Umwandlung nicht in größeren Abschnitten als je 10 Stück und die Zahl der Inhaberaktien nicht 15 pCt. des Anlagekapitals überschreiten, eine Maßnahme, die die Notenbank hauptsächlich wohl vor Ueberfremdung schützen soll. In diesem Sinne ist denn auch das Stimmrecht fixiert, es beschränkt sich nach Art 16 lediglich auf die Namensaktien. Bezüglich des Depositengeschäfts bestimmt schließlich Art. 69, daß die Notenbank nur Einlagen ihrer Mitglieder und Angestellten anzunehmen bzw. zu verzinsen hat. Da das Emissionsrecht der Notenbank ohnehin eine Monopolstellung vermittelt, soll durch jene Bestimmung ein Wettbewerb mit anderen Staats- und Privatbanken hinsichtlich des Depositengeschäftes vermieden werden.

Soweit die bedeutsamsten Aenderungen des Bankstatuts. Daneben verdient eine, im Staatsanzeiger (Dz. Ustaw Nr. 106 Pos. 610) veröffentlichte Verordnung vom 22. Oktober 1926 besondere Beachtung, da sie der planlosen Emission von Schatzscheinen eine feste Grenze steckt. Danach sollen sämtliche im Umlauf befindlichen Schatzscheine im Laufe von 20 Jahren aus dem Verkehr gezogen oder etappenweise durch Banknoten und Scheidemünzen ersetzt werden. Für den Zeitraum der ersten 10 Jahre sind mindestens 11 Millionen pro Jahr, also 110 Mill. Zloty abzulösen, so daß je Kopf der Bevölkerung an Schatzscheinen nicht mehr als 12 Zloty im Verkehr bleiben, was etwa den Normen des Gesetzes über das Münzsystem vom 20. Januar 1924 entsprechen würde. Der Rest von staatlichen Papiernoten ist ab 1. Juli 1937 bis zum 30. Juni 1947 durch die Bank von Polen einzuziehen oder durch Scheidemünzen zu ersetzen. Zu diesem Zwecke werden jährlich 12,6 Mill. Zloty aus den Einkünften der Zuckerakzise ins Budget gestellt.

Waren die letzten Jahre wirtschaftlicher und geldpolitischer Entwicklung recht ungünstig für die Kapitalneubildung in Polen, so stand auch der Kredit unter dem hemmenden Einfluß dieser Faktoren. Als grundlegende Voraussetzung des Kredits war das Vertrauen sehr tief untergraben und die getätigten Operationen erforderten eine weitgehende Sicherheitsleistung, die die Wirtschaft nicht immer zu geben vermochte. Langfristige Kredite lagen demnach völlig außerhalb des Kreditgeschäfts. Aber auch die kurzfristigen Operationen, die rein nominell betrachtet zwar zunahmen, erreichten unter Berücksichtigung des Entwertungsfaktors nicht den Stand des Jahres 1925. Was zunächst den Umfang der passiven Kreditgeschäfte betrifft, so hat der Zusammenbruch des Zloty naturgemäß einen namhaften Abfluß der Spareinlagen bei den Kreditinstituten ausgelöst und das flüssige Leihkapital wurde aus den produktiven Kanälen der Wirtschaft auf die Wege der Spekulation geleitet. Erst in der zweiten Jahreshälfte 1926 läßt sich ein schwacher Rückstrom beobachten, den folgende Zahlenreihe kennzeichnet:

	31. 1. 1926	30. 6. 1926	30. 11. 1926
Bei 30 Aktienbanken			
terminierte Einlagen	39,4	53,5	68,5
unterminierte Einlagen	139,4	147,6	209,5
Bei der Landes-Wirtschaftsbank			
öffentliche Einlagen	32,6	35,0	80,0
private Einlagen	51,5	75,6	107,1
Bei der Postsparkasse			
Sparguthaben	14,5	15,9	22,5
Scheckguthaben	51,8	57,7	79,0
Bei 115 Kommunalsparkassen	28,0	37,7	50,1
Bei 79 Kreditgenossenschaften	5,2	5,7	7,5

Berücksichtigt diese Tabelle auch nur einen Teil der polnischen Kreditstellen, so geben diese Ziffern immerhin einen Einblick in die geringe Spartätigkeit und Kapitalarmut des Landes. In der ersten Jahreshälfte fiel die Steigerung der Spareinlagen nicht so bestimmend ins Gewicht, vielmehr läßt sich eine solche bei fast allen Typen erst im zweiten Halbjahr feststellen. Ebenso gab dem Effektenmarkt eine gewisse Stagnation das Gepräge. Die Neuemission von Aktien belief sich im ersten Halbjahr 1926 auf kaum 4,4 Mill. Zloty und konnte selbst durch das Anziehen der Effektenkurse in der zweiten Jahreshälfte nicht mehr wesentlich gehoben werden.

Ganz ähnlich gestaltete sich das aktive Kreditgeschäft. Wurden der Wirtschaft nach dem Stand vom 30. 6. 1925 etwa 1 004,4 Mill. Zloty an kurzfristigen Krediten zugeführt, was freilich auch nicht annähernd dem Kreditbedarf entsprach, so betrug diese Ziffer per 30. 9. 1926 insgesamt 1 217,2 Mill. Zloty, die sich auf folgende Institutionen verteilt:

	30. 6. 1925	30. 6. 1926	30. 9. 1926
Bank von Polen in Mill. Zloty	334,9	331,2	343,6
Inl. Aktienbanken	400,2	361,7	392,8
Ausl. Aktienbanken	37,7	53,1	52,2
Staats- u. Kommunalbanken	231,6	374,7	428,6
Insgesamt	1 004,4	1 120,7	1 217,2

Die Kredithöhe der Notenbank hielt sich im allgemeinen auf demselben Niveau, ist also unter Berücksichtigung der Kurssenkung nicht unerheblich zurückgegangen. In noch stärkerem Maße sank auch nominell der Anteil der privaten Aktienbanken, was man einerseits mit den Kreditrestriktionen der Notenbank, sodann aber auch mit der fortschreitenden Liquidierung der kapitalschwachen Institute in Zusammenhang bringen kann. Von 87 privaten Aktienbanken, die noch im Jahre 1925 tätig waren, sind bis zum 30. 9. 1926 nicht weniger als 18 Betriebe stillgelegt worden. Da das neue Bankgesetz ein Mindestkapital von 1 Mill. Zloty vorschreibt, der einheimische Kapitalmarkt als Quelle nennenswerter Neuemissionen aber kaum in Betracht kommen dürfte, ist im laufenden Wirtschaftsjahr mit einiger Sicherheit auf die Liquidierung zahlreicher Bankbetriebe in Polen zu rechnen. Bei den Auslandsbanken, die verhältnismäßig mehr Kredite gewährten, handelt es sich mit Ausnahme der drei Zweigstellen der Banque Franco-Polonaise um die Niederlassungen der deutschen D-Banken sowie der Danziger Privat-Aktienbank, die sich hauptsächlich im oberschlesischen Industriebezirk als Devisenbanken konzentrieren und mit der Wirtschaft dieses Gebietes aufs engste verwurzelt sind. Einen beträchtlichen Aufschwung zeigen die Kreditoperationen der Staats- und Kommunalbanken, wobei der Landes-Wirtschaftsbank die Hauptrolle zufällt.

Ihr Anteil ist allein von 139,1 Mill. Zloty am 30. 6. 1925 auf 288,5 Mill. Zloty per 30. 9. 1926 gestiegen, wogegen die Postsparkasse eine stark rückläufige Tendenz zeigt und sich aus dem privaten Kreditverkehr mehr und mehr zurückzuziehen scheint.

Das Kreditgeschäft der Notenbank kann man im wesentlichen mit der Gestaltung der Währung in Beziehung bringen. Unter dem Drucke des Valuten- und Devisenabflusses war sie namentlich im ersten Halbjahr 1926 zu Kreditrestriktionen gezwungen. Bei stabilem Währungskurs und zunehmender Flüssigkeit des Geldmarktes versuchte sie in der zweiten Jahreshälfte auf diskontpolitischem Wege den Kreditverkehr zu regulieren, indem sie etappenweise den Wechseldiskontsatz, der noch 12 pCt. im Juli 1926 betrug, bis auf 8 pCt. am 13. Mai 1927 ermäßigte. Dem paßte sich die gesetzlich fixierte Maximalgrenze des privaten Diskontsatzes bis auf 15 pCt. an, die doch am 6. Juli 1926 noch 20 pCt. betragen hatte, was freilich nicht hindert, daß auch im Jahre 1927 der private Zinssatz im Durchschnitt 30 pCt weit überschreitet. Solange aber das Vertrauen zur Landeswährung nicht völlig wieder hergestellt und die Notenbank als wichtigste Kreditzentrale nicht in der Lage ist, den Kreditbedarf der Volkswirtschaft auch nur annähernd abzudecken, solange wird mit einer Entspannung der anhaltenden Krise kaum zu rechnen sein. Dies liegt umso weniger im Bereiche der Möglichkeit, als ja auch im Auslande die Anleiheaussichten Polens sehr pessimistisch zu beurteilen sind und die Goldreserven der Notenbank nicht hinreichen, um eine endgültige Währungsstabilisierung erfolgversprechend durchzuführen[2]).

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Handelsrecht.

Zu § 211 HGB.

Eine Bank, die Aktien einer entstehenden AG. übernimmt und ihr den Preis bis zur handelsgerichtlichen Eintragung zur Verfügung hält, braucht für die zwischen der Zeichnung und der Eintragung eingetretene Entwertung keinen Ersatz zu leisten.

Urteil des RG. vom 22. 11. 1927 — II 178. 27.

Die klagende Aktiengesellschaft wurde durch notariellen Vertrag vom 26. Juni 1922 mit einem Kapital von 22 000 000 M errichtet. Gegenstand des Unternehmens war die Weiterführung einer in Ch. unter der Firma G. K. betriebenen Stahlgießerei. Alle Aktien wurden von den fünf Gründern, zu denen die beklagte Bank gehörte, übernommen. Die klagende Gesellschaft wurde am 21. Dezember 1922 in das Handelsregister eingetragen; die Anmeldung kam am 4. desselben Monats beim Amtsgericht ein; sie enthielt die Versicherung, daß der bar zu zahlende Betrag voll eingezahlt sei und sich in der freien Verfügung des Vorstands befinde.

Die Beklagte stand schon vor Abschluß des Vertrags vom 26. Juni 1922 mit der Firma G. K. in Geschäftsverbindung. Den von ihr auf die Aktien einzuzahlenden Betrag schrieb sie zunächst der Firma, deren laufendes Konto damals stark passiv war, unterm 31. Juli 1922 auf einem Sonderkonto gut. Dann stellte sie zweimal auf Grund der Bekanntmachung zur Erleichterung der Einzahlung auf Aktien usw. vom 24. Mai 1917 (RGBl. S. 431) bestätigte Reichsbankschecke über den geschuldeten Betrag aus. Der erste dieser Schecke wurde von ihr zur Verfügung der im Entstehen begriffenen Klägerin am 4. November 1922 den Revisoren vorgelegt. Den zweiten stellte sie der Klägerin bei deren Anmeldung zum Handelsregister zur Verfügung.

Mit der im Juni 1925 erhobenen Klage beanspruchte die Klägerin Aufwertung des an sie gelangten Einlagebetrags.

Die Ansicht des Berufungsgerichts, daß die Hinfälligkeit des klägerischen Aufwertungsanspruchs ohne weiteres aus § 211 HGB. folge, wird von der Revision mit Recht beanstandet. Die erwähnte Vorschrift, wonach die Verpflichtung des Aktionärs durch den Nennbetrag der Aktie und, falls der Ausgabepreis höher ist, durch diesen begrenzt wird, beruht auf dem früher selbstverständlichen Grundsatze, daß Mark gleich Mark sei. Sie hat deshalb, soweit es sich um den Erwerbspreis für übernommene Aktien handelt, für Zahlungen, die in eine Zeit fallen, zu der die Mark aufgehört hatte, Wertmesser zu sein, an sich nur die Bedeutung, daß der geschuldete Betrag dem Werte nach den Ausgabekurs nicht übersteigen kann.

Im Ergebnis ist aber dem Berufungsgericht darin beizupflichten, daß in einem Falle wie dem vorliegenden für eine Aufwertung kein Raum ist. In der Zeit zwischen dem Abschlusse des Gesellschaftsvertrages vom 26. Juni 1922 bis zu der am 21. Dezember 1922 erfolgten Eintragung der Klägerin in das Handelsregister bestand zwischen den fünf Gründern eine Gesellschaft des bürgerlichen Rechtes, die den Zweck hatte, die nach § 200 HGB. mit der Eintragung ins Leben tretende Aktiengesellschaft vorzubereiten und zur Entstehung zu bringen. Diese Gesellschaft des bürgerlichen Rechtes, die nach den Vorschriften der §§ 705 fgd. BGB. zu beurteilen war, hätte nach § 723 daselbst jeder der Beteiligten beim Vorliegen eines wichtigen Grundes kündigen können, und ein solcher Grund mochte sich in der damaligen Inflationszeit, wenn die Anmeldung und die Eintragung sich verzögerten, insbesondere auch aus der vor der Leistung eingetretenen Entwertung einer Geldeinlage ergeben. Die Entwertung hatte aber nicht zur Folge, daß die Zahlung des Nennbetrags nur eine Teilleistung war, deren Ergänzung nachträglich unter dem Gesichtspunkte der Aufwertung verlangt werden kann. Der Nennbetrag des Grundkapitals, mit dem die Aktiengesellschaft ins Leben trat, blieb der im Gesellschaftsvertrage vom 26. Juni 1922 festgesetzte. Anders wäre es nur gewesen, wenn die Gründer, was ihnen selbstverständlich freistand, vor der Eintragung eine neue Vereinbarung hinsichtlich der Höhe des Kapitals und der Einlagen getroffen und damit an die Stelle des ursprünglichen Gesellschaftsvertrages einen abgeänderten, nunmehr maßgebenden gesetzt hätten. Daraus folgt aber, daß die Zahlung der Beklagten notwendig eine der Aufwertung nicht zugängliche Vollleistung gewesen ist. Denn eine Zahlung, die den festgesetzten Nennbetrag überstieg, hätte entweder ein Grundkapital ergeben, das sowohl mit dem Gesellschaftsvertrag als auch mit der Anmeldung und dem Registereintrage nicht übereinstimmte, oder zur Bildung eines Reservekontos und damit zu einer Leistung der Beklagten geführt, die ihr nach der insoweit zutreffenden Vorschrift des § 211 HGB. nicht angesonnen werden konnte. Nachdem die bürgerlich-rechtliche Gesellschaft nicht gekündigt worden ist und die Gründer an dem ursprünglichen Gesellschaftsvertrage festgehalten haben, ist daher das Verhältnis ebenso anzusehen, wie wenn die Einlageverpflichtung der Beklagten erst im Augenblick der Zahlung so begründet worden wäre, wie es in dem Vertrage vom 26. Juni 1922 geschehen ist. Eine aus einem anderen rechtlichen Gesichtspunkt als dem der Aufwertung folgende Nachzahlungspflicht der Beklagten, insbesondere eine Haftung aus Verzug, kommt nach dem festgestellten Sachverhalte nicht in Frage.

Hiernach war die Revision zurückzuweisen.

II. Scheckrecht.

Zu § 8 ScheckG.

Ein auf eine englische Bank gezogener mit der Klausel „not negotiable" versehener Scheck kann in Deutschland nicht wirksam indossiert werden.

Urteil des OLG. Köln vom 17. November 1927 — 2 U. 221. 27 —[1]).

Tatbestand:

Die Klägerin ist Inhaberin eines Schecks auf die Midland Bank in London über 29,5 englische Pfund, ausgestellt zu London am 20. September 1926 von einer dritten Firma zur Zahlung an die Firma R. D. & Co. Die Vorderseite des Schecks ist durchkreuzt von zwei senkrechten gleichlaufenden Linien, zwischen denen gedruckt die Worte stehen: „not negotiable . . . & Co.". Auf der Rückseite befindet sich an erster Stelle das Indossament: „Order Bankhaus S. & Co. Komm. Ges., R. D. & Co.".

Auf Grund derselben hat die Klägerin im Scheckprozeß Klage auf Zahlung von 29,5 Pfund oder 589,80 RM nebst 8 pCt. Zinsen seit dem 2. Oktober 1926 erhoben, und zwar zunächst gegen die Firma R. D. & Co.; dies hat sie später berichtigt dahin, daß sie die Klage richte gegen den unter der Firma R. D. & Co. handelnden Kaufmann R. D. in K.

Der Beklagte hat kostenfällig Abweisung der Klage, gf. Vollstreckungsnachlaß begehrt und geltend gemacht, die Aende-

[2]) Anmerkung der Schriftleitung: Hier ist auf das in der Anmerkung [1]) auf Seite 136 Gesagte und insbesondere auf die Ausführungen von Dr. Maria Cremer zu verweisen. Die Stabilisierung kann man als inzwischen erfolgt bezeichnen.

[1]) Mitgeteilt von Herrn Rechtsanwalt Richard Sussmann, Köln a. Rh.

rung des Rubrums stelle eine Klageänderung vor, welcher er widerspreche. Ferner sei das Indossament nicht in Ordnung, weil der Name der die Firma Zeichnenden nicht beigefügt sei. Dies sei der frühere Teilhaber B. gewesen, der aber wieder ausgeschieden sei. Er habe den Scheck von einem Kunden erhalten und weitergegeben, ohne der Firma Mitteilung zu machen, den von der Klägerin dafür erhaltenen Betrag habe er zwecks Ausgleichs angeblicher Forderungen gegen den jetzigen Beklagten für sich behalten. Dieser sei heute der alleinige Inhaber der Firma R. D. & Co. und habe die Indossierung des Schecks weder gekannt noch genehmigt noch den Auftrag dazu gegeben. Er bestreite deshalb seine Haftung aus dem Scheck, zumal es sich um einen nicht begebbaren englischen Verrechnungsscheck handle.

Durch das Urteil des Landgerichts Köln vom 25. April 1927 ist der Beklagte gemäß dem Klageantrage unter Vorbehalt der Ausführung seiner Rechte im ordentlichen Verfahren verurteilt worden. Gegen dieses am 6. Mai 1927 zugestellte Urteil hat er durch einen am 25. Mai 1927 eingegangenen Schriftsatz Berufung eingelegt mit dem Antrage, unter Abänderung des angefochtenen Urteils nach seinen erstinstanzlichen Anträgen zu erkennen, evtl. im Falle der Zurückweisung der Berufung zu gestatten, die Zwangsvollstreckung durch Sicherheitsleistung abzuwenden.

Die Klägerin hat demgegenüber beantragt, die Berufung kostenfällig zurückzuweisen.

Beide Parteien haben ihr Vorbringen des ersten Rechtszuges wiederholt; der Beklagte hat vor allem noch geltend gemacht, der Zusatz „not negotiable & Co." im Kreuzvermerk des Schecks schließe eine Regreßpflicht des Indossanten aus.

Entscheidungsgründe:

Die Berufung der Beklagten gegen das Urteil des Landgerichts Köln ist an sich statthaft, auch den gesetzlichen Vorschriften entsprechend eingelegt.

Unbestritten unter den Parteien ist es, daß der streitige Scheck in England nach englischem Scheckrecht ordnungsgemäß ausgestellt ist. Er ist infolgedessen auch ohne Scheckklausel in Deutschland gültig (vgl. Lessing, Scheckgesetz Anm. I § 26). Da er auf der Vorderseite zwischen 2 senkrechten gleichlaufenden Linien die Worte enthält: „not negotiable . . . & Co.", so ist er nicht ein „allgemein gekreuzter Scheck" im Sinne des Abschnittes 76 Ziff. 1 der englischen Wechselordnung von 1882, sondern auf ihn findet auch die Bestimmung des Abschnittes 81 a. a. O. Anwendung, in welcher es heißt:

Wenn eine Person einen gekreuzten Scheck nimmt, der auf seiner Vorderseite die Worte „nicht begebbar" enthält, so soll er kein besseres Recht an dem Scheck haben oder zu übertragen imstande sein, als derjenige, welcher die Person, von der er den Scheck nahm, gehabt hat.

Vgl. die Handelsgesetze des Erdballs Bd. XI, die Wechselordnung 1882.

Hieraus ergibt sich, daß nach englischem Scheckrecht ein solcher Vermerk auf dem Scheck eine Regreßpflicht eines Indossanten ausschließt, nicht aber jede Uebertragbarkeit, wie es bei dem not negotiable Vermerk im Sinne des Abschnitts 8 I der englischen Wechselordnung der Fall ist (vgl. Lessing, Scheckgesetz Anm. IV zu § 14, Meyer, Weltscheckrecht Bd. I S. 144).

Diese Bestimmung des Abschnittes 81 entspricht also in etwa der Regelung im deutschen Scheckrecht, wo gemäß § 8 Scheckgesetz ein Rektascheck nicht durch Indossament übertragen werden kann und ein trotz der negativen Orderklausel auf den Scheck gesetztes Indossament keine scheckrechtliche Wirkung hat; es verschafft insbesondere nicht dem Indossatar den direkten Regreß gegen den Indossanten, es ist aber auch sogar eine Uebertragung nach § 792 BGB. ausgeschlossen, soweit der Scheck sich als Anweisung darstellt (vgl. Lessing, Scheckgesetz Anm. I 2c zu § 8, Merzbacher, Anm. 1 zu § 8).

Unbestritten ist nun der hier streitige Scheck im Inlande indossiert und an Klägerin weitergegeben; jedenfalls ist dies im Verkehr zwischen zwei inländischen Firmen zu vermuten, auch von keiner der beiden Parteien etwas Entgegenstehendes behauptet. Für die Beurteilung der rechtlichen Bedeutung des Indossaments, welches auch ohne Beifügung des Namens des die Firma zu zeichnen berechtigten damaligen Teilhabers B. gültig ist, hat daher das inländische Recht Anwendung zu finden, woraus gemäß obigen Ausführungen folgt, daß es nicht nur wie auch nach englischem Recht, keinen Regreßanspruch gegen den Indossanten verschafft, sondern auch sogar keine rechtswirksame Abtretung eines Forderungsrechtes darstellt.

Im übrigen würde die Firma R. D. & Co. nach deutschem wie nach englischem Recht nur Rechte abtreten können, welche ihr selbst zustanden, und das waren nur Forderungsrechte gegen den Aussteller oder die bezogene Bank, solche bilden aber nicht den Gegenstand des vorliegenden Rechtsstreites.

III. Aufwertungsrecht.

Zu § 1 AufwG.

Valutaklausel in Inhaberschuldverschreibungen.

Urt. des RG. vom 25. Mai 1927 — IV. 850. 26 —. T.

Die beklagte Gewerkschaft hat im Jahre 1917 eine Anleihe von 18 Millionen M aufgenommen. Die ausgestellten Schuldscheine gaben je die geschuldeten Markbeträge an und bestimmten weiter, daß die Rückzahlung in Schweizer Franken, für je 100 M 123,50 Fr., die Verzinsung aber in Markwährung zu erfolgen habe. Die klagende Bankfirma, Inhaberin eines Postens der Schuldverschreibungen, fordert die Zinsen hieraus für 1925 in Höhe von 36 000 RM. Sie nimmt an, daß die Hauptschuld in Franken zu bezahlen, deshalb auch die Zinsen nach dem geschuldeten Frankenbetrag zu berechnen und die so in Franken berechnete Zinsenschuld in deutscher Währung zu bezahlen sei. Das LG. hat die Berechnung der Kl. nicht gebilligt, vielmehr die Zinsenforderung als bloße Papiermarkforderung nach allgemeinen Grundsätzen auf 21 409,25 RM aufgewertet. Das OLG. hat die Vorschriften des Aufwertungsgesetzes angewendet und der Kl. nur 19,64 RM zugesprochen. Auf die Revision der Kl. hat das RG. das Berufungsurteil aufgehoben und die Sache an das BerG. zurückverwiesen.

Aus den Gründen:

Das BerG. hält es für zweifelhaft, ob nach dem Inhalt der Schuldscheine bei Berücksichtigung der zur Zeit ihrer Ausgabe herrschenden Anschauungen angenommen werden könne, daß die Beteiligten die Darlehnsschuld der Bekl. als reine Valutaschuld begründen wollten, insbesondere ob die Bekl. auch in dem eingetretenen Falle der völligen Entwertung der deutschen Mark verpflichtet werden sollte, die Hauptschuld in Franken zurückzuzahlen. Das BerG. glaubt aber zu dieser Frage keine endgültige Stellung nehmen zu brauchen, weil jedenfalls soviel aus den Schuldscheinen hervorgehe, daß die Zinsen in Mark zu bezahlen und für die Zinsforderung die Hauptforderung als reine Markforderung zu betrachten sei. Die Rev. hält es für unzulässig, daß bei der Verzinsung eine andere Währung zugrunde gelegt wird als bei der Kapitalrückzahlung. Die Valutaklausel der Schuldscheine müsse für das gesamte Vertragsverhältnis gelten. Die Auslegung des BerG. ist jedoch nicht zu beanstanden. Sie steht mit dem Wortlaut der Schuldscheine im Einklang. Es besteht auch kein rechtliches Hindernis, daß die Parteien über die Berechnung und die Art der Vergütung des geliehenen Kapitals etwas anderes vereinbaren als für dessen Rückzahlung.

Zu beanstanden ist aber, daß das BerG. die Aufwertung der geschuldeten Zinsen so vorgenommen hat, als wenn die Hauptschuld nach den Vorschriften des Aufwertungsgesetzes aufzuwerten wäre. Das BerG. ist hierbei in der Weise vorgegangen, daß es für die Aufwertung der Hauptschuld den von der Kl. für den Erwerb der Schuldscheine gezahlten Preis zugrunde legt und diesen danach berechnet, wieviel an Goldmark die Kl. zur Entrichtung des Kaufpreises aufgewendet hat. Von dem so errechneten Erwerbspreis wird nach § 63 Abs. 1 des Ges. 25 v. H. als Aufwertungsbetrag angenommen, und von diesem Betrag der Kl., in Anwendung des § 63 Abs. 4, aber entsprechend dem § 28 des Ges. 1,3 v. H. Zinsen für das erste Halbjahr 1925 und 2½ v. H. Zinsen für das zweite Halbjahr zugebilligt. Diese Art der Berechnung ist nicht folgerichtig. Auszugehen ist allerdings nach § 63 Abs. 1, § 2 des Ges. von dem Erwerbspreis. Dieser ist aber nach § 2 in Goldmark nach Maßgabe des Wertverhältnisses umzurechnen, das in der Anlage zum AufwGes. für den Tag des Erwerbs bestimmt ist. Es ist daher nicht zu fragen, wieviel Goldmark, die anscheinend nach dem Dollarkurse berechnet sind, die Kl. am Tage des Erwerbs aufgewendet hat, sondern welchen Papiermarkbetrag sie damals bezahlt hat, und für diesen Papiermarkbetrag ist der Goldmarkbetrag entsprechend der Anlage zum AufwG. zu bestimmen.

Die Anwendung der Vorschriften des AufwG. ist jedoch für die Berechnung der Zinsen grundsätzlich abzulehnen, wenn die Hauptforderung selbst nicht nach Maßgabe des AufwGes. aufzuwerten ist. Es geht nicht an, die Zinsen nach einer

Schuld zu berechnen, die als solche gar nicht besteht. Geschuldet sind hier Zinsen aus einer Papiermarkschuld. Ist die Schuld selbst nicht nach dem AufwG. aufzuwerten, so bleibt nur übrig, die aus der PMSchuld zu errechnenden PMZinsen für sich aufzuwerten. Diese Aufwertung kann nur nach allgemeinen Grundsätzen erfolgen, da eine anderweitige Regelung dafür fehlt. Allerdings wird bei dieser Art der Aufwertung auch in Betracht zu ziehen sein, was die Kl. für die Schuldscheine bezahlt hat. Aber dieser Erwerbspreis ist nicht schlechthin maßgebend (vgl. RGZ. 113, 30). Die Vorschriften des AufwG. können daher nur dann zur Anwendung gelangen, wenn auch die Hauptforderung nach ihnen aufzuwerten ist. Die auf Grund einer Auslegung der Schuldscheine zu treffende Entscheidung der vom BerG. offengelassenen Frage, ob die Hauptschuld der Bekl. eine Zahlung in deutscher Mark zum Gegenstand hat, und daher unter § 1 des AufwGes. fällt, ist daher nicht zu umgehen.

IV. Steuerrecht.

Zu § 35 KapVerkSteuerges.

Die Kompensation zweier korrespondierender Aufträge des gleichen Auftraggebers durch einen Makler ist kein steuerpflichtiges Anschaffungsgeschäft.

Urteil des RFinanzhofs vom 6. 12. 1927 — II A 449/27 S.

Gründe.

Die beschwerdeführende Maklerfirma hat, wenn sie von einer Bank zunächst einen Auftrag zum Ankauf und sodann einen zum Verkauf des gleichen Papiers oder umgekehrt erhielt, in ihrer Eigenschaft als Makler beide Aufträge „kompensiert", eine Steuer aber nicht entrichtet. Sie übersandte über das Geschäft ihrem Auftraggeber einen sogenannten Kompensationsschein, welcher beispielsweise lautet: „Heute für Sie gekaufte M 6000.— Farben à 320, heute für Sie verkaufte M 6000.— Farben à 320 kompensieren wir und belasten Sie für eine Courtage = M 14.40" und vermerkte dies Geschäft in ihren Geschäftsbüchern in folgender Weise: „Von A an . . . . kompensiert M 6000.— I. G. Farben à 320 unter Berechnung der Courtage." Die Vorinstanz nimmt an, daß durch die Annahme sowohl des Ankaufs- wie des Verkaufsauftrages zwei steuerpflichtige Anschaffungsgeschäfte mit der Beschwerdeführerin zustande gekommen seien, nach denen sich Beschwerdeführerin verpflichtet habe, die Geschäfte auf alle Fälle, erforderlichenfalls durch Selbsteintritt, zur Ausführung zu bringen. Es hätte daher nicht eine Schlußnote „Auftraggeber an Auftraggeber" ausgestellt werden dürfen, da diese ein rechtlich unmögliches Geschäft beurkunden würde, sondern Beschwerdeführerin hätte, da sie in jedes Geschäft als Selbstkontrahent eingetreten sei, zwei Schlußnoten ausstellen und für jede den halben Stempel (Händlerstempel) entrichten müssen.

Die Rechtsbeschwerde gegen die hiermit begründete Steuernachforderung macht geltend, die Aufträge seien von der Beschwerdeführerin nur entgegengenommen, nicht aber angenommen worden, so daß Anschaffungsgeschäfte nicht vorlägen, sie habe ferner nur als Vermittler, nicht als Selbstkontrahent gehandelt und diese Vermittlung sei auch zwischen derselben Firma möglich und begehrt deshalb Freistellung von der Steuernachforderung. Die Rechtsbeschwerde mußte zur Aufhebung der angefochtenen Entscheidung führen.

Die Beschwerdeführerin mag ein Geschäft „Auftraggeber an Auftraggeber" haben vermitteln wollen, wie sie ja auch die Courtage, also die Vermittlungsgebühr für das Geschäft, berechnet hat. Ein solches Geschäft wäre, wie die Vorinstanz ohne Rechtsirrtum annimmt, rechtlich unmöglich, da niemand mit sich selbst Verträge schließen kann. Aus der Unmöglichkeit eines solchen Geschäfts durfte die Vorinstanz aber noch nicht folgern, Beschwerdeführerin sei selbst zweimal als Vertragschließender eingetreten. Denn Beschwerdeführerin hat dies von vornherein bestritten, und auch sonst liegt kein Anlaß zu der Annahme vor, daß es sich nicht um ein Maklergeschäft, sondern um ein Kommissionsgeschäft mit Selbsteintritt gehandelt habe. Insbesondere ergibt die Berechnung der einmaligen Courtage, daß Beschwerdeführerin nur ein Geschäft hat vermitteln wollen. Auch der von der Beschwerdeführerin gewählte Ausdruck „Kompensieren" konnte die Folgerung der Vorinstanz nicht stützen. Der Ausdruck „kompensieren" (ausgleichen) kann in einem zwiefachen Sinne gemeint sein. Er kann sich auf den Geschäftsabschluß oder auf die Geschäftserfüllung beziehen. Nur in letzterer Beziehung kommt er im Kapitalverkehrsteuergesetz in dem zur Zeit außer Kraft gesetzten § 59 Abs. 1 vor. Dort ist davon die Rede, daß ein Händler eine Einkaufskommission und eine Verkaufskommission über Wertpapiere derselben Art durch Selbsteintritt ausführt und mit den dadurch erworbenen Papieren den Kaufauftrag erfüllt. Die Kompensation als Erfüllungsgeschäft macht insbesondere das Wesen des Effekten-Clearingsverkehrs aus. Der Ausdruck „kompensieren" kann sich aber auch auf den Geschäftsabschluß beziehen, und dann bedeutet er, daß zwei an denselben Makler von demselben Auftraggeber gelangte Aufträge, der eine auf Ankauf, der andere auf Verkauf von Wertpapieren derselben Art gerichtet, gegeneinander aufgehoben, d. h. annulliert werden. Das wird in der Regel in der Form geschehen, daß die beiden einander gegenüberstehenden Aufträge an den Auftraggeber zurückgegeben werden. Hierzu ist nach der Rechtsbeschwerde nach Berliner Börsenbrauch der Makler sogar verpflichtet. Er hat dann nur die Möglichkeit, das Geschäft über den überschießenden Betrag auszuführen und kann für die Vormerkung der zurückgegebenen Aufträge eine besondere Gebühr verlangen. Das bedeutet, daß ein Geschäft nur über den überschießenden Betrag zustande kommen kann. Im vorliegenden Falle hat nun die Beschwerdeführerin statt der formellen Zurückgabe der Aufträge dem Auftraggeber einen von der Beschwerdeführerin sogenannten Kompensationsschein ausgestellt und sich nur die einfache Makler-Courtage berechnet, während sie, wenn sie beide Geschäfte auf ihren Namen geschlossen hätte, zweimal Courtage berechnen durfte. Es handelt sich also darum, auszulegen, was unter den Beteiligten mit der Kompensation gemeint war. Nach Lage der Sache kann die Kompensationserklärung nichts anderes bedeuten als die einfache Mitteilung des Maklers an den Auftraggeber, daß er infolge der ihrem Inhalt nach entgegengesetzten Aufträge die beiden Aufträge zur Vermittlung, soweit sie sich ausgleichen, als erledigt ansehe. Der Handelsmakler haftet nach § 98 des Handelsgesetzbuches jeder der beiden Parteien für den durch sein Verschulden entstehenden Schaden, d. h. er ist dem Auftraggeber zur Sorgfalt verpflichtet und hat daher nach § 347 für die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns einzustehen. Er hat also, wenn ihm ein Auftrag zugegangen ist, der einem anderen Auftrag desselben Auftraggebers entgegensteht, und der letztere Auftrag noch nicht ausgeführt ist, beide Aufträge so zu behandeln, wie es dem Interesse seines Auftraggebers entspricht. Das Interesse des Auftraggebers geht aber dahin, daß beide Aufträge nicht ausgeführt werden, soweit sie sich entgegenstehen. Denn hätte dem Auftraggeber zu der Zeit, wo er den ersten Auftrag eines Kunden an den Makler weitergab, bereits der zweite entgegenstehende Auftrag eines anderen Kunden vorgelegen, so würde der Auftraggeber beide Geschäfte in sich geschlossen haben, um die aus dem einen Geschäft erlangten Wertpapiere an den anderen Kunden zu liefern und sich dadurch weitere Unkosten zu sparen. Da hiernach die Auffassung der Vorinstanz, Beschwerdeführerin sei zweimal als Selbstkontrahent eingetreten, auf Rechtsirrtum beruht, war ihre Entscheidung aufzuheben.

Bei der nunmehr dem Senate zustehenden freien Beurteilung ist die Sache spruchreif.

Daß, wenn bisher lediglich je ein Vermittlungsauftrag zu kaufen bzw. zu verkaufen vorlag, die von der Beschwerdeführerin vorgenommene „Kompensation" nichts anderes als eine Zurückgabe der Aufträge als unerledigt bedeutete und daher eine Steuerpflicht nicht begründete, ist im vorstehenden bereits ausgeführt worden. Die Steuerpflicht ließe sich daher nur dann noch rechtfertigen, wenn Beschwerdeführerin bei Annahme der Vermittlungsaufträge darüber hinaus ein Kauf- bzw. Verkaufsgeschäft mit ihrem Auftraggeber abgeschlossen hätte. Die Annahme eines Vermittlungsauftrags zu kaufen oder zu verkaufen ist aber noch nicht Abschluß des Kauf- oder Verkaufsgeschäfts. Sie bringt nur den Maklervertrag zustande, gibt aber ebensowenig, wie die Annahme des Kommissionsauftrags einen Anspruch gegen den Kommissionär gibt, einen Anspruch gegen den Makler auf Lieferung oder Abnahme der Wertpapiere. Da Beschwerdeführerin nun behauptet hat, sie habe die Vermittlungsaufträge nur entgegengenommen, eine darüber hinausgehende, ein Kauf- bzw. Verkaufsgeschäft zustande bringende Erklärung der Beschwerdeführerin weder behauptet noch nachgewiesen ist, insbesondere nicht die Ausstellung einer Schlußnote, falls die Aufträge „an Aufgabe" lauteten, so kann auch eine auf solcher Grundlage anzunehmende Steuerpflicht der Beschwerdeführerin nicht festgestellt werden.

Unter Aufhebung der Vorentscheidung war Beschwerdeführerin daher von der geforderten Steuer freizustellen und, wie geschehen, zu entscheiden.

Die Kosten des gesamten Rechtsmittelverfahrens hat nach § 287 der Reichsabgabenordnung das Reich zu tragen.

Markprioritäten in der Tschechoslowakei.

Die Ständige Kommission zur Wahrung der Interessen deutscher Besitzer ausländischer Wertpapiere und der Verein zur Wahrnehmung der Interessen deutscher Eigentümer von Anleihen der ehemaligen Oesterreich-Ungarischen Monarchie E. V. haben an den Minister der Auswärtigen Angelegenheiten der Tschechoslowakischen Republik unter dem 10. 1. 1928 nachstehende Denkschrift gerichtet:

„Der Nationalversammlung der Tschechoslowakischen Republik ist ein vom Abgeordnetenhaus bereits in zweiter Lesung angenommener Regierungsentwurf, betreffend die Uebernahme der sichergestellten Vorkriegsschulden, unterbreitet worden. Der Gesetzentwurf sieht die Ablösung der Mark-Anleihen durch Barzahlung in Höhe von etwa 2½ % vor und läßt dabei Sonderrechte einzelner Anleihen vollkommen außer acht. Die Silber-Anleihen werden wie Papier-Anleihen behandelt, ohne daß der in den Anleihe-Urkunden verbrieften Verpflichtung zur Zahlung in Silber effektiv Rechnung getragen wird. Die Pfandrechte werden für erloschen erklärt.

Die unterzeichneten Gremien fühlen sich verpflichtet, unter Bezugnahme auf die mehrfach von der deutschen Regierung, zuletzt mit Note vom Dezember 1927 erhobenen Vorstellungen auch ihrerseits nochmals eindringlichst Verwahrung gegen die Beeinträchtigung der Gläubigerrechte zu erheben, welche die beabsichtigte Regelung mit sich bringen muß. Der mitunterzeichnete Verein zur Wahrnehmung der Interessen deutscher Eigentümer von Anleihen der ehemaligen Oesterreich-Ungarischen Monarchie E. V. handelt hierbei in unmittelbarer Vertretung der Interessen der deutschen Gläubiger der in Betracht kommenden Werte. Die mitunterzeichnete Ständige Kommission zur Wahrung der Interessen deutscher Besitzer ausländischer Wertpapiere ist von dem Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes sowie den Industrie- und Handelskammern zu Berlin, Frankfurt a. M. und dem Vorstand der Wertpapierbörse in Hamburg zur allgemeinen Wahrung der Interessen deutscher Besitzer ausländischer Wertpapiere ins Leben gerufen worden. Im Zusammenwirken mit ähnlichen Organisationen anderer Kulturländer, wie insbesondere solchen der Vereinigten Staaten von Amerika, der Schweiz, Frankreichs, Groß-Britanniens, der Niederlande und Belgiens, hat sie es sich zum Ziel gesetzt, sich den Wertpapierbesitzern zum Schutz ihrer berechtigten Interessen zur Verfügung zu stellen, um so zu erreichen, daß das durch Krieg und Geldentwertung gesunkene Vertrauen in den Wert und die Sicherheit des Effektenbesitzes wiederhergestellt wird. Sie glaubt durch diese ihre Tätigkeit an der Erreichung eines hohen Zieles der Zivilisation mitzuwirken, welches auf weite Sicht auch den Interessen der Anleiheschuldner am besten entspricht.

Die Tätigkeit der unterzeichneten Gremien hat nicht die Förderung spekulativer Interessen zum Ziel. Sie setzen sich für den Schutz ausländischer Anleihen grundsätzlich nur dann ein, wenn sie die Ueberzeugung gewonnen haben, daß es ihrer Tätigkeit bedarf, um eine Schädigung erheblicher allgemeiner Interessen, insbesondere solcher des dauernden Anlagebesitzes, hintanzuhalten. Für Deutschland bildet ihre Tätigkeit insofern eine Ergänzung der Börsenzulassungsstellen; letzteren liegt es bekanntlich ob, solche Emissionen nicht zuzulassen, durch welche erhebliche allgemeine Interessen geschädigt werden und deren Schuldner sich einer Schädigung solcher Interessen bei früheren Emissionen schuldig gemacht haben.

Von dieser Grundeinstellung ausgehend, können die unterzeichneten Gremien nicht umhin, die Erregung, welche das eingangs gekennzeichnete Vorgehen der tschechoslowakischen Regierung bei den deutschen Inhabern, und zwar vornehmlich bei Inhabern kleiner und kleinster Beträge hervorgerufen hat, auch ihrerseits als berechtigt zu bezeichnen und gestatten sich daher, der tschechoslowakischen Regierung folgendes zu unterbreiten:

I. Mark-Anleihen.

Als unangemessen muß bereits die beabsichtigte Ablösung der reinen Markanleihen zu 2½ % bezeichnet werden. In den Motiven wird sie damit begründet, daß sie im allgemeinen der durch das deutsche Aufwertungsgesetz für deutsche Mark-Anleihen getroffenen Regelung entspreche. Auslosungsrechte seien nur einigen privilegierten Besitzern zugute gekommen. Beides ist unzutreffend. Die Besitzer, und zwar auch die ausländischen Besitzer deutscher Staatsanleihen haben, soweit sie Altbesitzer waren, eine Aufwertung von 12½ % erhalten, nämlich eine Grundaufwertung von 2½ % und ferner Auslosungsrechte, die zusammen 12½ % des Nennbetrages darstellen. Es kommt hinzu, daß die Auslosungsrechte mit 4½ % verzinst werden; die Zinsen werden jedoch nicht sofort bezahlt, sondern dem Kapitalbetrag zugeschlagen und gelangen mit der Auslosung, die innerhalb von 30 Jahren vorzunehmen ist, zur Zahlung. Im übrigen sind nicht nur einige wenige Besitzer deutscher Staatsanleihen als Altbesitzer behandelt worden, vielmehr ist weit mehr als die Hälfte der gesamten deutschen Staatsanleihen als Altbesitz anerkannt worden.

Ferner wird im Motivbericht unberücksichtigt gelassen, daß es sich bei den deutschen Staatsanleihen, im Unterschied von den tschechoslowakischen Markprioritäten, nicht um hypothekarisch sichergestellte Schulden handelt. Einer der wesentlichen Grundgedanken, auf denen das deutsche Aufwertungsrecht begrifflich und geschichtlich beruht, ist der, daß hypothekarisch sichergestellte Schulden im Falle der Währungsentwertung eine besondere Anwartschaft auf eine angemessene Aufwertung haben, weil es angesichts der engen Verbindung, die rechtlich und wirtschaftlich zwischen Hypothek und Grundstück besteht, in besonderem Maße geboten erscheint, eine Bereicherung des Gläubigers auf Kosten des Schuldners zu verhindern. Hätte das Deutsche Reich hypothekarisch sichergestellte Anleiheschuldverschreibungen im Inlande oder im Auslande begeben, so würde dieses Prinzip zweifellos bei der Regelung ihrer Aufwertung Berücksichtigung gefunden haben.

Bei den in Frage kommenden tschechoslowakischen Mark-Anleihen handelt es sich mit Ausnahme der 4½ % amortisablen österreichischen Staatseisenbahnanleihe von 1913 durchweg um hypothekarisch sichergestellte Anleihen, die ursprünglich von Privatgesellschaften aufgenommen worden sind und bezüglich deren auch nach den Grundsätzen des deutschen Aufwertungsgesetzes ein Aufwertungsanspruch wie bei Industrieobligationen, d. h. auf 15 %, bei Altbesitz auf 25 %, besteht.

Ein Vergleich zwischen der deutschen Anleihe-Ablösung und der beabsichtigten Ablösung der von der Tschechoslowakei übernommenen Markanleihen vermag also den in der Tschechoslowakei vorgeschlagenen Ablösungssatz nicht zu rechtfertigen. Dabei ist noch nicht einmal berücksichtigt, daß Deutschland, belastet mit einer gewaltigen Reparationsschuld und aufs schwerste getroffen durch die Folgen des Krieges und der Inflation, die Wegnahme des ausländischen Eigentums und die Abtrennung für die Steuerkraft und den Anleihedienst wesentlicher Gebietsteile, die Anleiheablösung unter wesentlich ungünstigeren Voraussetzungen vorzunehmen hatte, als sie für die Tschechoslowakei angesichts ihrer erfreulichen Finanz- und Wirtschaftslage gegeben sind. Wenn die anzustrebende billige Lösung für die Ablösung der tschechoslowakischen Markobligationen in Anlehnung an die deutsche Aufwertungsgesetzgebung gefunden werden soll, so kommt u. E., vor allem bei Berücksichtigung der

Tatsache, daß es sich vorliegend um Obligationen werbender wirtschaftlicher Unternehmungen handelt, als Aufwertungsmaßstab der normale Aufwertungssatz für Obligationen deutscher industrieller Unternehmungen in Betracht; dieser Satz entspricht auch der Leistungsfähigkeit des tschechoslowakischen Staates.

II. Sonderfälle.

Für nachstehende Anleihen erscheint auf Grund der im folgenden im einzelnen dargelegten besonderen Verhältnisse eine günstigere Behandlung bei der Ablösung gerechtfertigt und geboten.

a) 4 % österr.-ungar. Staatseisenb.Ges. (Steg) Anleihe v. 1883.

Diese Anleihe ist eine Goldanleihe. Es wird verwiesen auf das Uebereinkommen zwischen der Steg und der österreichischen Regierung vom 12. 11. 1882 und die Beschlüsse der Generalversammlungen der Steg vom 19. 5. und 21. 12. 1882, wodurch bestätigt wird, daß es sich um eine Goldanleihe handelt, auf die im Stücketext enthaltene Zahlungsverpflichtung zum Kurse der 20-Markstücke und die Stellungnahme der Caisse Commune anläßlich der Prager Konferenz vom November 1925.

b) 4 % Böhm. Nordbahnanl. von 1882.

In den Urkunden dieser Anleihe heißt es „Anleihe von 43 500 000 M der deutschen Reichswährung (21 750 000 fl österr. Währung)". In den Bilanzen der Gesellschaft von 1883 bis 1907, also bis zur Uebernahme durch den Staat, wird die Anleihe unter der Bezeichnung „Gold-Prioritäten" geführt.

Im Prospekt der Gesellschaft wird sie viermal als Goldanleihe bezeichnet und weiter wird darin die Zusicherung gegeben: „Die Verzinsung in Gold ist durch die Bestimmung, daß die Zinsen in Deutschland in M d. RW. bezahlt werden, vollständig außer Zweifel gestellt."

Die Anleihe wird im Texte der 3½ % Anleihe von 1903 bei Festlegung des Rangverhältnisses der einzelnen Anleihen bei der Eintragung zweimal „Goldanleihe" genannt.

c) 5 % österr. Nordwestbahn-Anleihe v. 1874.
3½ % conv. dto.

In den Urkunden dieser Anleihen heißt es „Emission von 27 999 600 M deutscher Reichswährung oder 13 999 800 Gulden österr. Währung Silber". Die Anleihen werden im Geschäftsberichte für 1874 und später mit dem Zusatz „Gold" oder als „Gold-Prioritäten" genannt, ebenso in dem von dem Kurator und der Gesellschaft unterschriebenen Vergleich vom Jahre 1904.

d) 4 % Kaiserin Elisabeth Bahn-Anl. von 1883.

Sie wird gleichfalls in den Urkunden der Gesellschaft, im amtlichen Kurszettel und den Verlosungslisten als Goldanleihe bezeichnet, wurde auch von Oesterreich in der Nachkriegszeit noch als solche behandelt: Auf dem anläßlich der Conscription beigegebenen Einlageblatt wird der Nennbetrag im Verhältnis 2 M = 1 fl angegeben.

e) 3½ % Böhm. Nordbahn-Anl. v. 1903.

Die Anleihe lautet auf M d. RW. und Frs. Aus der Gleichstellung beider Währungen im Anleihetext ergibt sich zwingend, daß die Inhaber Anspruch auf Bedienung in Frs. haben.

III. Silberanleihen.

Für diese Anleihen wird die gleiche Behandlung beantragt, wie sie im Friedensvertrage für die auf Goldeinheiten lautenden Anleihen vorgeschrieben ist, d. h. Umtausch in neue Stücke, die auf entsprechende Beträge in engl. Goldpfunden oder amerik. Golddollars nach den Währungsbestimmungen vom 1. 1. 1914 lauten, also Umtausch im Verhältnis 1 Silbergulden = 2 Goldkronen = 0,405 Dollar.

In den Friedensverträgen finden sich keine ausdrücklichen Vorschriften über die Regelung der Silberanleihen. Es muß daher nach den Bestimmungen des sonstigen Rechtes geprüft werden, welcher Charakter diesen Anleihen beizulegen ist.

In § 986 des a. BGB. ist gesagt, daß „besondere Vorschriften" bestimmen, in welcher Valuta ein in klingender Münze aufgenommenes Darlehen zurückzuzahlen ist. Diese besonderen Vorschriften sind die währungsrechtlichen Bestimmungen.

Seit dem Jahr 1856 ist in der österreichischen und ungarischen Bank- und Münzgesetzgebung vorgesehen, daß die Verzinsung und Rückzahlung von Darlehen, falls in klingender Münze ausbedungen, auf die bedungene Weise zu erfolgen hat.

Die Staatsanleihen werden in der österreichischen Gesetzgebung in solche, die in Noten, und solche, die in klingender Münze zu bedienen sind, scharf getrennt. Diese scharfe Trennung ist auch bei der Festsetzung der Beiträge der beiden Staatshälften Oesterreich und Ungarn zu den Staatsschulden durch Gesetz vom 24. 12. 1867 und Additional-Uebereinkommen vom 8. 10. 1907 gemacht. Auch der Uebergang zur Kronenwährung hat an der Rechtsgültigkeit der Effektivklausel nichts geändert, vgl. Vdg. v. 21. 9. 1899 Teil 3 § 15 und Statut der Oesterr.-Ungar. Bank Art. 86.

Oesterreich hat in der Nachkriegszeit bei seinen Währungsmaßnahmen (Devisengesetzgebung, Vorkriegsschuldengesetz) die Silberanleihen stets als besondere Schulden behandelt.

Die österreichischen Gerichte haben den Metallanspruch bereits bejaht, so z. B. der Oberste Gerichtshof am 8. 7. 1924 bei einem Privatdarlehn, das Landesgericht Graz am 5. 2. 1927 gegen die Ungarische Westbahn und das Handelsgericht Wien am 27. 5. 1927 gegen die Wien-Aspang-Eisenbahn.

In anderen Fällen haben die Schuldner es zu keinem Urteil kommen lassen und ihre Metallverpflichtung anerkannt, so die Wien-Pottendorfer — Wiener Neustädter Bahn und die Fünfkirchen-Barcser Eisenbahn.

Niemand wird bestreiten, daß mit der Ausstellung der Anleihen auf Silber statt auf österreichische Währung schlechthin (Noten) zur Zeit der Silberwährung die gleiche Sicherheit für die Inhaber gewährt werden sollte, wie mit der Ausstellung der Anleihen auf Gold bei dem Uebergang zur Goldwährung.

Auch die Wissenschaft, die sich eingehend mit der Frage beschäftigt hat, hat den Goldanspruch bejaht. Wir verweisen auf das dort bekannte Gutachten des schweizerischen Völkerrechtslehrers Universitätsprofessor Borel und die in diesem Gutachten angegebene Literatur.

Die Verträge von St. Germain und Trianon (Art. 203/186) bestimmen:

> „Die neuen Stücke werden in bezug auf Verzinsung und Tilgung die gleichen Rechte geben, wie die alten Stücke, die sie ersetzen"

und halten hierdurch grundsätzlich die bestehenden Rechte aufrecht.

Die unterzeichneten Gremien geben der Erwartung Ausdruck, daß die tschechoslowakische Regierung die Rechte der Inhaber von Silberanleihen respektiert, widrigenfalls die Inhaber weiter um ihr Recht kämpfen und gegebenenfalls an die Entscheidung eines internationalen Schiedsgerichts appellieren werden.

IV. Pfandrechte der unter I bis III genannten Anleihen.

§ 3 Abs. 1 und 2 des Entwurfes erklärt alle Pfandrechte — einschließlich der für die 5 % Steg-Anleihen von 1873/74, 3 % Steg-Anleihe von 1895 und 5 % Brünn-Rosicer-Bahn-Anleihe von 1872, die Schuld der Gesellschaft geblieben sind — für erloschen und bestimmt, daß diese Pfandrechte auf bloßen Antrag des Eisenbahnministeriums im Einvernehmen mit dem Finanzministerium unter Berufung auf dieses Gesetz gelöscht werden können. Hiergegen wird unter Berufung auf Art. 203 des Vertrages von St. Germain und 186 des Vertrages von Trianon ausdrücklich Rechtsverwahrung eingelegt.

V. Geringe finanzielle Mehrbelastung bei Vornahme einer gerechteren Anleiheablösung.

Wenn sich der tschechoslowakische Staat dazu entschließt, eine den vorstehenden Forderungen entsprechende Aufwertung zuzugestehen, so würde sich diese finanziell als eine Belastung darstellen, die nach den zur Verfügung stehenden Ziffern nur eine sehr geringe Bedeutung für das Budget haben würde. Der gesamte Nennbetrag der auf Mark lautenden Anleihen wird in den Motiven mit 184 Millionen angegeben. In dem Gesamtbetrag der auf Gulden oder Kronen lautenden Anleihen, der in den Motiven mit 894 Millionen beziffert wird, sollen schätzungsweise 150 Millionen Kronen Silberanleihen enthalten gewesen sein. Da von dem Gesamtbetrag von 894 Millionen Kronen nach den Motiven etwa $^2/_3$ bereits freiwillig in 6 %ige Konsolidierungsanleihe konvertiert worden sind, müßte unter der Voraussetzung, daß auch ein entsprechender Betrag an Silber-Anleihen konvertiert worden ist, der gesamte noch ausstehende Restbetrag etwa 50 Millionen Kronen = 42½ Millionen Mark ausmachen. Die zu regelnden Mark- und Silber-Anleihen würden demnach nicht mehr als rd. 227 Millionen ausmachen.

Wenn man einen Durchschnittssatz von 30 % für die Bedienung der 227 Millionen annimmt, würde sich eine Nominalschuld von rd. 68 Millionen Reichsmark ergeben. Da im Entwurf eine Aufwertung von 2½ % für die Mark-Anleihen bereits vorgesehen ist und für die Silber-Anleihen eine solche von etwa 14 %, so würde diese Nominalschuld gegenüber der im Gesetzentwurf vorgesehenen Regelung einer Mehrbelastung von rd. 58 Millionen Mark entsprechen. Dies würde sich noch weiter ermäßigen, wenn für die reinen Mark-Anleihen nur ein Bedienungssatz von 15 % in Betracht gezogen wird.

* * *

Die unterzeichneten Gremien sind von der Wichtigkeit künftiger enger und erfreulicher wirtschaftlicher Beziehungen zwischen der Tschechoslowakei und Deutschland durchdrungen; die hinter ihnen stehenden führenden deutschen Bankkreise haben ihrerseits den lebhaften Wunsch, diese Beziehungen nach Kräften zu fördern. Es besteht jedoch Grund zu der Besorgnis, daß eine unbillige Behandlung der deutschen Vorkriegsanleihebesitzer sich als ein erheblich störendes Moment für die weitere Pflege dieser Beziehungen herausstellen könnte und darum verfolgen auch solche deutschen Wirtschaftskreise, welche an dem vorliegenden Gegenstand nicht unmittelbar beteiligt sind, die Entwicklung dieser Angelegenheit mit ernster Sorge, um so mehr, als mit Sicherheit zu gewärtigen ist, daß die deutschen Besitzer der Vorkriegsanleihen in einer dem vorliegenden Gesetzentwurf entsprechenden Regelung eine endgültige Erledigung nicht erblicken, sondern bestrebt sein werden, ihre Rechte mit allen Mitteln auch nach Gesetzwerden des vorliegenden Entwurfes weiterzuverfolgen. Wir bitten, bei den in letzter Stunde dortseits zu treffenden Entschließungen auch diese Gesichtspunkte zu berücksichtigen."

Bücherbesprechungen.

Zur Rationalisierung der Gesetzgebung. Von Dr. Dr. Franz Schlegelberger, Ministerialdirektor im Reichsjustizministerium, Berlin, Franz Vahlen, 1928.

Der Verfasser stellt an die Spitze seiner Schrift die Fragen: „Bedarf es zur vernünftigen Gestaltung der Gesetzgebung einer Aenderung des bestehenden Zustandes? Und nach welchen Richtungen? Nach Umfang, Ablauf oder Form der Gesetzgebung?"

Seine Antwort lautet: „Nach allen Richtungen!" Ihrer Begründung dienen, auf dem kurzen Raum von kaum 30 Druckseiten zusammengefaßt, seine gedankenreichen Ausführungen, die im wesentlichen darauf hinauslaufen, daß wir quantitativ an einer Ueberproduktion von Gesetzen leiden, die außerdem qualitativ mit schweren Unzulänglichkeiten in inhaltlicher und formaler Hinsicht behaftet sind: alle diese Mängel beruhten im wesentlichen auf einem zweckwidrigen Verhalten der außerhalb des Reichsjustizministeriums beratend und beschließend an der Gesetzgebung mitwirkenden Instanzen, wie Fachministerien, Wirtschaftsverbände, Reichswirtschaftsrat und Reichstag. Der Weg der Abhilfe sei in einer Verstärkung des Einflusses des Reichsjustizministeriums auf die Gesamtgesetzgebung zu suchen, dem neben der Rechtspflege als besonderer Aufgabenkreis die Gesetzgebung zu übertragen sei; wegen der einzelnen hierauf bezüglichen Vorschläge ist auf S. 27, 28 der Schrift zu verweisen.

Die Lektüre der Schrift als Ganzes ist derart genußreich, daß es eine Undankbarkeit und eine Pedanterie wäre, wenn man an einzelnen nicht unanfechtbaren Sätzen in umständlicher Breite Kritik üben wollte. Auch soll der Versuchung widerstanden werden, das Bild, welches der Herr Verfasser von der Zusammenarbeit zwischen Ministerien und Wirtschaftsverbänden aus reicher Erfahrung entwirft, von der anderen Tischseite her durch Erinnerungen an vielleicht ebenso charakteristische Erlebnisse zu ergänzen. Auf der Seite der „Wirtschaftsbürokratie" werden sich Licht und Schatten ungefähr in gleicher Verteilung finden, wie bei der staatlichen Bürokratie; denn beide Berufskreise rekrutieren sich heute im wesentlichen aus denselben Schichten heraus und es findet von dem einen Kreise zum anderen herüber ein ständiger Personenaustausch statt. Der Fall, von welchem der Verfasser ausgeht, nämlich, daß es der Betriebsamkeit eines jüngeren Handelskammersyndikus gelingen kann, auf Grund vereinzelter Beschwerden über Lücken eines Gesetzes den komplizierten Gesetzgebungsapparat mit dem Erfolge einer schließlichen wesentlichen Verschlechterung des bisherigen Rechtszustandes durch den Reichstag in Bewegung zu setzen, dürfte um deswillen nicht „typisch" sein, weil gerade solchen Bemühungen gegenüber schon in den Spitzenorganisationen starke und wirksame Hemmungen eingeschaltet sind. Die Klage des Verfassers, daß manche Wirtschaftsorganisationen sich bei ihrer Anhörung über gesetzgeberische Vorlagen durch jüngere Fachreferenten vertreten lassen, die weder hinreichende Vollmachten noch genügende unmittelbare Kenntnis des Gegenstandes besitzen, erscheint berechtigt, aber den Geboten der Rationalisierung entspräche es umgekehrt ebensowenig, wenn, wie dies vor dem Kriege der Fall zu sein pflegte, die „Exponenten der Wirtschaft" für all und jede Detailfrage zur Verfügung stehen würden, in der auch sie nicht über unmittelbare Sachkunde verfügen, sondern auf die Informationen ihres Justitiars oder Fachbearbeiters angewiesen sind. Widersprüche zwischen der offiziellen Stellungnahme einer Wirtschaftsorganisation und der persönlichen Meinung hervorragender Mitglieder mögen vorkommen, beruhen aber in der Regel nicht auf dem Gegensatz zwischen Wirtschaftsbürokratie und beruflicher Praxis, sondern auf Abweichungen der persönlichen Einstellung einzelner Berufsgenossen von der im Berufe als Ganzem überwiegend bestehenden Auffassung, wie sie der Verband zu ermitteln und nach außen zu vertreten hat.

Die kritischen Ausführungen des Verfassers über die Form der Gesetzgebung, insbesondere über die Nachteile der Rahmengesetzgebung und Stufengesetzgebung, können wörtlich unterschrieben werden. Mit Recht betont er, die Abstraktion der Gedanken in unseren Rechtsnormen überschlage sich; wir müßten unser Recht in kurzen klaren Sätzen formen. Wenn indessen der Verfasser auf den Entwurf zum Strafgesetzbuch verweist, in dem man bemüht gewesen sei, hier Wandel zu schaffen, so wird man ihm darin nicht unbedingt folgen können. Manche Begriffsbestimmungen dieses Entwurfs sind alles andere als volkstümlich, wie z. B. der der Fahrlässigkeit im § 19: „Fahrlässig handelt, wer die Sorgfalt außer acht läßt, zu der er nach den Umständen und nach seinen persönlichen Verhältnissen verpflichtet und fähig ist, und deshalb nicht voraussieht, daß sich der Tatbestand der strafbaren Handlung verwirklichen kann, oder, obwohl er dies für möglich hält, darauf vertraut, daß es nicht geschehen wird." Nicht ohne Grund ist an dem Entwurf auch nach der Richtung Kritik geübt worden, daß er vielfach ohne Not Bestimmungen des seit mehr als 50 Jahren geltenden Strafgesetzbuchs in einer Weise ändert, die dem Interesse des Publikums an einer Stetigkeit der Rechtsnormen nicht entspricht. Vom Standpunkt der Rationalisierung der Gesetzgebung aus gesehen ist vielleicht die Betriebsamkeit des jugendlichen Handelskammersyndikus, die sich nur auf die Beseitigung kleiner baulicher Mängel im Nebenflügel des Rechtsgebäudes richtet, das geringere Uebel, verglichen mit den von der Bauverwaltung selbst in die Wege geleiteten kostspieligen und arbeitsreichen Umbauten im Hauptgebäude, sofern dieses an sich noch recht gut bewohnbar ist und nur dem mit der wissenschaftlichen Mode wechselnden Schönheitssinn der juristischen Theorie nicht mehr genügt. Bernstein.

Statistischer Teil.

Bearbeitet von Paul Kroszewski, Berlin-Grunewald.

Die seit 1924 im Auslande aufgelegten deutschen Anleihen und ihr Dienst.[1])

(Schluß.)

Ein genauerer Vergleich des prozentualen Anteils der einzelnen Valuten an der jeweiligen Gesamtsumme des Nennwerts der seit 1924 aufgenommenen Auslandsanleihen ergibt für das Ende der letzten drei Jahre folgendes Bild:

	Ende 1925	1926	1927
$	83,6 %	82,1 %	81,3 %
£	14,2 %	10,6 %	9,1 %
sfr	1,9 %	3,1 %	3,0 %
hfl	0,2 %	1,4 %	3,0 %
GM oder RM .	0,1 %	2,8 %	3,6 %

Hierbei ist der relative Rückgang des Dollars und des englischen

Tabelle 4. Schuldendienst der seit 1924 bis Ende November 1927 im Auslande aufgelegten deutschen Anleihen (in Millionen RM).

Anleihen		1925 Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	1925
a) und b) von Ländern, Provinzen, Gemeinden und Gemeindeverbänden:	Zinsen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2,05	—	—	2,05
	Tilgungen . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	*0,56*	—	—	*0,56*
c) von gemischt-wirtschaftlichen Unternehmungen:	Zinsen	—	—	—	—	—	—	—	2,21	1,03	—	—	—	3,23
	Tilgungen . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
d) von privatwirtschaftlichen Unternehmungen:	Zinsen	—	—	—	—	—	1,47	4,71	—	—	1,17	—	1,47	8,82
	Tilgungen . . .	—	—	—	—	—	—	*4,76*	—	—	*1,26*	—	*3,15*	*9,17*
e) und f) von Körperschaften der Kirche und Wohlfahrtspflege und zur Förderung des Realkredits:	Zinsen	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,04	—	—	0,04
	Tilgungen . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
a) bis f) zusammen:	**Zinsen**	—	—	—	—	—	1,47	4,71	2,21	1,03	3,26	—	1,47	**14,14**
	Tilgungen . . .	—	—	—	—	—	—	*4,76*	—	—	*1,82*	—	*3,15*	*9,73*
Schuldendienst überhaupt		—	—	—	—	—	**1,47**	**9,47**	**2,21**	**1,03**	**5,08**	—	**4,62**	**23,87**

Anleihen		1926 Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	1926
a) und b) von Ländern, Provinzen, Gemeinden und Gemeindeverbänden:	Zinsen	0,24	3,33	3,83	2,62	3,38	—	1,45	6,27	5,70	2,60	4,11	0,10	33,63
	Tilgungen . . .	*0,05*	—	*3,15*	*0,58*	—	—	*0,05*	*5,03*	*1,11*	*1,44*	*5,07*	—	*16,48*
c) von gemischt-wirtschaftlichen Unternehmungen:	Zinsen	—	2,21	1,91	—	1,44	1,78	0,73	3,16	1,90	0,44	3,89	4,07	21,52
	Tilgungen . . .	—	—	*0,22*	—	*0,24*	—	*1,13*	—	*0,23*	—	*0,42*	*0,89*	*3,12*
d) von privatwirtschaftlichen Unternehmungen:	Zinsen	4,99	—	1,47	3,80	5,71	4,35	8,86	—	1,47	6,15	9,01	10,46	56,27
	Tilgungen . . .	*6,86*	—	*0,22*	*2,10*	—	—	*51,49*	—	*1,68*	*4,42*	*4,89*	*6,77*	*78,42*
e) und f) von Körperschaften der Kirche und Wohlfahrtspflege und zur Förderung des Realkredits:	Zinsen	0,06	—	3,80	0,03	—	0,74	0,09	—	4,55	0,04	—	1,61	10,92
	Tilgungen . . .	—	—	*2,10*	—	—	*0,53*	—	—	*2,10*	—	—	*0,53*	*5,26*
a) bis f) zusammen	**Zinsen**	5,29	5,54	11,00	6,45	10,53	6,86	11,13	9,43	13,62	9,23	17,01	16,24	122,31
	Tilgungen . . .	*6,91*	—	*5,69*	*2,68*	*0,24*	*0,53*	*52,67*	*5,03*	*5,11*	*5,86*	*10,38*	*8,19*	*103,29*
Schuldendienst überhaupt		**12,20**	**5,54**	**16,69**	**9,13**	**10,77**	**7,39**	**63,80**	**14,46**	**18,73**	**15,09**	**27,39**	**24,43**	**225,62**

Anleihen		1927 Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	1927
a) und b) von Ländern, Provinzen, Gemeinden und Gemeindeverbänden:	Zinsen	2,05	8,64	8,50	5,04	3,93	0,11	1,97	8,58	8,54	5,02	3,92	2,60	58,90
	Tilgungen . . .	*2,33*	*1,68*	*3,92*	*0,62*	*21,25*	*42,02*	*0,05*	*6,08*	*1,11*	*9,88*	*13,49*	—	*102,43*
c) von gemischt-wirtschaftlichen Unternehmungen:	Zinsen	1,22	3,16	1,89	0,81	4,70	5,11	1,35	3,15	1,88	0,80	4,65	5,11	33,81
	Tilgungen . . .	*1,14*	*0,42*	*0,23*	*0,32*	*1,29*	—	*1,14*	—	*0,24*	—	*0,42*	*0,89*	*6,09*
d) von privatwirtschaftlichen Unternehmungen:	Zinsen	10,16	1,07	5,19	9,98	9,05	9,12	10,21	1,55	5,69	9,86	11,80	9,93	93,61
	Tilgungen . . .	*49,72*	*0,63*	*3,02*	*3,44*	*5,48*	*21,21*	*3,45*	*0,71*	*1,68*	*6,49*	*5,05*	*4,01*	*104,89*
e) und f) von Körperschaften der Kirche und Wohlfahrtspflege und zur Förderung des Realkredits:	Zinsen	1,20	0,02	4,48	0,43	—	2,17	0,94	0,02	4,90	1,33	0,04	2,14	17,65
	Tilgungen . . .	*0,08*	—	*2,10*	—	—	*0,95*	—	*0,01*	*2,10*	—	—	*0,95*	*6,19*
a) bis f) zusammen	**Zinsen**	14,63	12,90	20,06	16,25	17,68	16,51	14,47	13,31	21,00	16,99	20,41	19,78	203,99
	Tilgungen . . .	*53,27*	*2,73*	*9,27*	*4,38*	*28,02*	*64,18*	*4,64*	*6,80*	*5,13*	*16,37*	*18,96*	*5,85*	*219,61*
Schuldendienst überhaupt		**67,90**	**15,63**	**29,33**	**20,63**	**45,70**	**80,69**	**19,11**	**20,11**	**26,13**	**33,36**	**39,37**	**25,63**	**423,59**

[1]) Vgl. Bank-Archiv XXVII Nr. 7 vom 1. Januar 1928, S. 122 bis S. 126.

(Noch) Schuldendienst der seit 1924 bis Ende November 1927 im Auslande aufgelegten deutschen Anleihen (in Millionen RM).

Anleihen		1928 Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	1928
a) und b) von Ländern, Provinzen, Gemeinden und Gemeindeverbänden:	Zinsen	4,90	9,14	8,51	9,36	3,87	2,60	4,81	8,97	8,37	9,33	3,85	0,10	73,81
	Tilgungen	*2,65*	*4,83*	*3,92*	*0,66*	*0,27*	*84,02*	*0,86*	*6,92*	*1,11*	*24,82*	*6,11*	—	*136,16*
c) von gemischt-wirtschaftlichen Unternehmungen:	Zinsen	1,64	3,15	1,88	0,80	4,64	5,08	1,59	3,00	1,87	0,79	4,59	5,08	34,09
	Tilgungen	*1,15*	*4,62*	*0,25*	*0,32*	*1,29*	—	*0,10*	—	*0,26*	—	*0,42*	*0,26*	*8,67*
d) von privatwirtschaftlichen Unternehmungen:	Zinsen	14,19	1,53	9,15	10,08	16,50	9,80	14,05	1,49	9,04	9,96	16,30	9,79	121,87
	Tilgungen	*5,26*	*0,71*	*3,02*	*3,50*	*5,48*	*0,21*	*5,19*	*0,71*	*1,33*	*6,55*	*5,05*	*6,79*	*43,80*
e) und f) von Körperschaften der Kirche und Wohlfahrtspflege und zur Förderung des Realkredits:	Zinsen	5,72	0,73	7,09	9,27	0,04	2,11	5,70	0,72	6,97	9,25	0,54	1,55	49,68
	Tilgungen	*0,71*	—	*3,36*	*2,06*	—	*1,58*	*1,03*	*0,01*	*2,31*	*1,62*	—	*0,95*	*13,63*
a) bis f) zusammen:	Zinsen	26,45	14,55	26,62	29,50	25,04	19,59	26,16	14,18	26,24	29,33	25,28	16,52	279,45
	Tilgungen	*9,77*	*10,16*	*10,55*	*6,54*	*7,04*	*85,81*	*7,18*	*7,64*	*5,00*	*32,99*	*11,58*	*8,00*	*202,26*
Schuldendienst überhaupt		**36,22**	**24,71**	**37,17**	**36,04**	**32,08**	**105,40**	**33,34**	**21,82**	**31,24**	**62,32**	**36,86**	**24,52**	**481,72**

Tabelle 5. Anleihebedingungen der im Auslande aufgelegten deutschen Anleihen.

Durchschnitt (in Prozenten)	1925 1. Vj.	1925 2. Vj.	1925 3. Vj.	1925 4. Vj.	1926 1. Vj.	1926 2. Vj.	1926 3. Vj.	1926 4. Vj.	1927 1. Vj.	1927 2. Vj.	1927 3. Vj.	1927 Okt. und Nov.	1925	1926	1927	1924 bis 1927
Emissionskurs	93,37	94,38	92,42	94,33	94,17	95,55	96,29	97,31	96,28	98,87	96,93	95,38	**93,65**	**95,94**	**96,48**	**95,53**
Auszahlungskurs	87,47	88,09	86,12	88,03	88,18	89,85	90,59	91,60	92,45	95,07	93,13	91,58	**87,35**	**90,24**	**92,68**	**90,31**
Nominalverzinsung	6,93	7,02	6,79	6,88	6,81	6,70	6,92	6,39	5,99	6,02	6,14	5,98	**6,86**	**6,69**	**6,05**	**6,53**
Effektivverzinsung f. d. Anleihezeichner	7,39	7,44	7,34	7,29	7,23	7,01	7,19	6,57	6,22	6,09	6,34	6,26	**7,33**	**6,98**	**6,28**	**6,83**
Effektivverzinsung f. d. Anleihenehmer	7,92	7,97	7,88	7,82	7,69	7,46	7,64	6,97	6,48	6,33	6,59	6,52	**7,86**	**7,42**	**6,53**	**7,23**

Pfundes zugunsten des holländischen Guldens und der Goldmark bzw. Reichsmark von besonderem Interesse.

Eine andere Verteilung würde sich natürlich ergeben, würde man untersuchen, in welchem Umfange die einzelnen Länder sich als Anleihegeber beteiligt haben. Die Vereinigten Staaten stehen allerdings auch hier an der Spitze, während nach ihnen Holland sich in immer stärkerem Maße an der Kapitalzuführung beteiligt hat. In England sind unter dem Einfluß der seinerzeit verhängten Anleihesperre verhältnismäßig wenig Anleihen aufgelegt worden, dagegen gewannen die deutschen Anleihen in Schweden immer mehr Boden.

Untersucht man den Anteil der einzelnen Gruppen an der Gesamtverschuldung (abzüglich Tilgungen) zu Ende jeden Jahres, so ergibt sich folgende Uebersicht:

	Ende 1925	Ende 1926	Ende 1927
a) Länder	10,8 %	14,9 %	14,4 %
b) Provinzen, Gemeinden und Gemeindeverbände	19,9 %	16,4 %	13,3 %
a) und b) zusammen	30,7 %	31,3 %	27,7 %
c) gemischt-wirtschaftl. Unternehmungen	16,9 %	17,0 %	11,9 %
d) privatwirtschaftl. Unternehmungen	43,8 %	43,9 %	42,1 %
e) Kirchen und Wohlfahrt	0,5 %	2,3 %	1,8 %
f) Realkredit	8,1 %	5,5 %	16,5 %
a) bis f) zusammen	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Es ergibt sich hieraus, daß die privatwirtschaftlichen Unternehmungen ziemlich konstant mit etwas über 2/5 an der jeweiligen Verschuldung aus Auslandsanleihen beteiligt sind. Der Realkredit hat seinen Anteil im Jahre 1927 erheblich (auf 1/6) verstärken können, während die gemischt-wirtschaftlichen Unternehmungen ihren Anteil von 1/6 Ende 1926 auf 1/8 Ende 1927 verminderten.

Die Länderanleihen vermehrten ihre Quote vom ersten zum zweiten Jahr von rund 11 % auf rund 15 % und zeigten am Ende des dritten Jahres nur einen minimale Verringerung; dagegen hat sich die prozentuale Beteiligung der Provinzen, Gemeinden und Gemeindeverbände von 20 % über 16 % auf 13 % vermindert.

Die Tabelle 4 mit dem Schaubild 3 soll zeigen, wie sich der Schuldendienst der Anleihen allmählich entwickelt hat und die Wirtschaft belastet. Während im Jahre 1927 der Zinsendienst 204 Mill. RM benötigte, verlangt die Ende November 1927 vorhandene Auslandsanleihe-Verschuldung im Jahre 1928 279 Mill. RM. Bei den Tilgungen zeigt sich, daß sich einige Monate durch besonders hohe Tilgungszahlungen[2]) auszeichnen (so VII. 1926, I., V., VI. 1927, VI. und X. 1928). Hier handelt es sich entweder um das Fälligwerden kurzfristiger Anleihen (Hamburg, Bayern), die dann meist durch andere,

---

[2]) Alle Tilgungszahlungen konnten grundsätzlich nur mit dem Nennwert eingesetzt werden, auch wenn der Tilgungsplan einen höheren Rückzahlungskurs vorsah.

eventuell längerfristige Anleihen heimgezahlt werden, also den Devisenmarkt nicht belasten. Oder es wird eine ältere Anleihe gegen eine neuere umgetauscht (Thyssen-Vereinigte Stahlwerke). Es sind jedoch auch Rückzahlungen auf Grund von Kapitalaufnahmen im Inland zu verzeichnen. Auf jeden Fall konnte der methodischen Einheitlichkeit wegen die oft nur unwesentlich gebessert. Im Jahre 1925 betrug die Spanne zwischen Emissionskurs und Auszahlungskurs im Durchschnitt etwa 6,3 %; im Jahre 1926 konnte man schon eine Verminderung auf etwa 5,7 % feststellen. Diese Entwicklung machte 1927 rasche Fortschritte, so daß man für dieses Jahr eine Durchschnittsspanne von etwa 3,8 % annehmen kann. Für den Zeit-

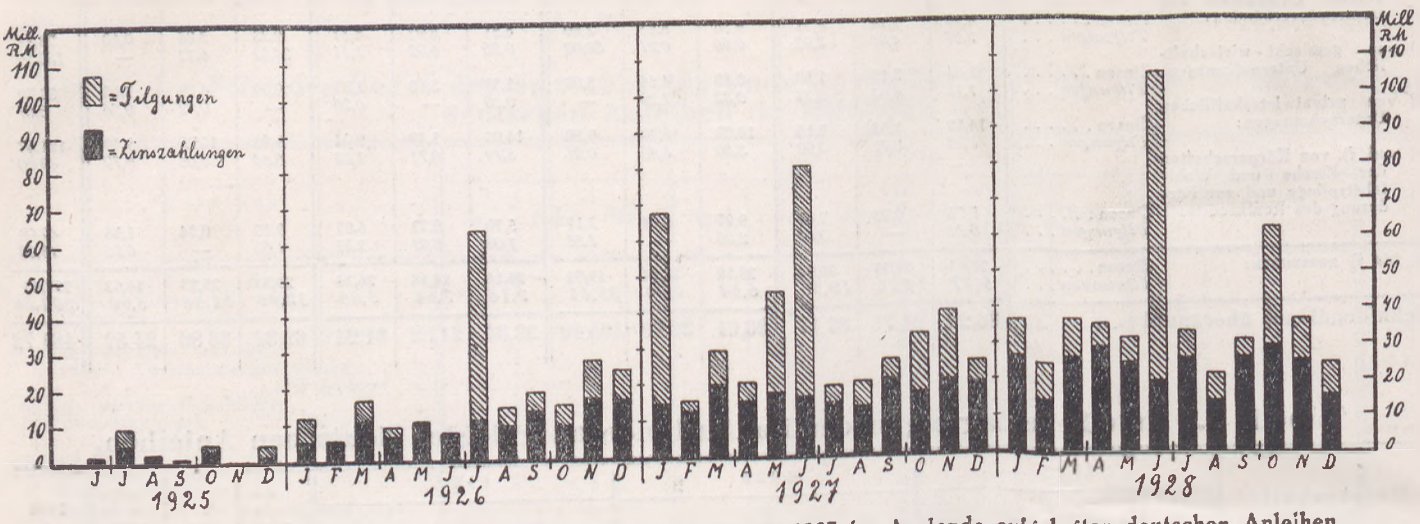


Schaubild 3. Schuldendienst der seit 1924 bis Ende November 1927 im Auslande aufgelegten deutschen Anleihen.

fiktive Resttilgung einer Anleihe nicht eliminiert werden. Unter dieser Prämisse verlangte der Tilgungsdienst für 1927 220 Mill. RM, während die Verschuldung von November 1927 im Jahre 1928 einen Aufwand von 202 Mill. RM für Tilgungen benötigt.

raum 1924—1927 ergibt sich eine durchschnittliche Spanne von 5,2 %.

Prüft man, welche effektiven Beträge gegenüber den Nominalbeträgen der Anleihen der deutschen Wirtschaft zugeführt wurden, so ergibt sich, daß

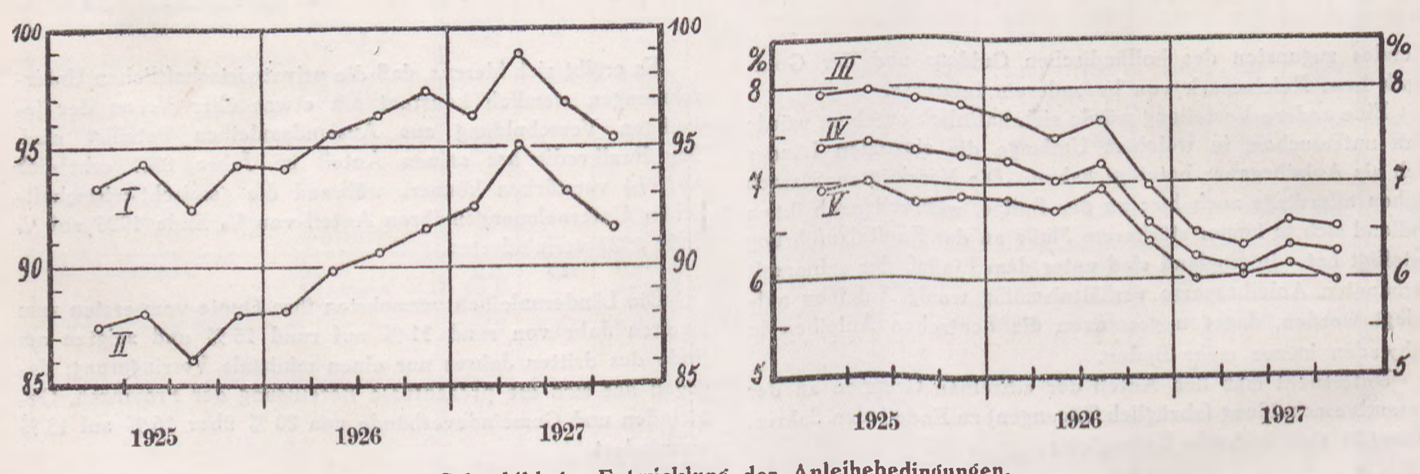


Schaubild 4. Entwicklung der Anleihebedingungen.

(Es bedeutet I. Emissionskurs, II. Auszahlungskurs, III. Nominalverzinsung, IV. Effektivverzinsung für den Anleihezeichner, V. Effektivverzinsung für den Anleihenehmer.)

Ueber die Entwicklung der Anleihebedingungen unterrichtet die Tabelle 5 (mit dem Schaubild 4). Hierbei zeigt sich, daß sowohl der Emissionskurs sich im allgemeinen ständig gebessert hat als auch die Nominalverzinsung sich von rund 7 % auf rund 6 % gesenkt hat. Dem entspricht ein ständiger Rückgang der Rendite für den Anleihezeichner.

Aber auch die Provisionsbedingungen haben sich nicht

1924/25	von nominell	1294,4 Mill. RM	nur	1133,5 Mill. RM,
1926	„ „	1793,0 „ „	„	1617,9 „ „
1927	„ „	1554,4 „ „	„	1440,7 „ „
1924/27	von nominell	4641,8 Mill. RM	nur	4192,1 Mill. RM

nutzbar gemacht werden konnten; die Kosten der Anleihebeschaffung betrugen also 449,7 Mill. RM gleich einem Disagio von 9,7 %.